



**UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS FÍSICAS Y MATEMÁTICAS  
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL**

**IDENTIFICACIÓN DE LAS CAUSAS DE LA BAJA INVERSIÓN PRIVADA  
EN LA ACELERADORA DE NEGOCIOS WAYRA**

**MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO CIVIL  
INDUSTRIAL**

**IÑAKI CARLOS ABOITIZ BRAUN**

**PROFESOR GUÍA:  
JUANITA GANA QUIROZ**

**MIEMBROS DE LA COMISIÓN:  
OMAR CERDA INOSTROZA  
LUIS MORALES VERA**

**SANTIAGO DE CHILE  
2015**

**RESUMEN DE LA MEMORIA PARA OPTAR AL  
TÍTULO DE:** Ingeniero Civil Industrial  
**POR:** Iñaki Carlos Aboitiz Braun  
**FECHA:** 31/08/2015  
**PROFESOR GUÍA:** Juanita Gana Quiroz

## **IDENTIFICACIÓN DE CAUSAS DE BAJA INVERSIÓN PRIVADA EN LA ACELERADORA DE NEGOCIOS WAYRA**

Wayra es la red de aceleradoras de negocios de Telefónica, con la cual busca innovar en su oferta de valor comercial. Tiene presencia en 12 países y ha invertido en más de 500 emprendimientos a la fecha. Wayra Chile, la sede local de la red, tiene una existencia de 4 años y ha invertido en cerca de 30 emprendimientos a la fecha.

En Wayra Chile se detectó una baja captación de inversión de terceros privados. Esto es un problema porque este tipo de inversión es uno de los principales validadores de un emprendimiento y aumenta considerablemente sus posibilidades de éxito.

El objetivo de esta memoria fue "Identificar los factores que inciden en el nivel de inversión de privados en emprendimientos innovadores en Chile, explorar las mejores prácticas que las aceleradoras de mejor desempeño aplican para influir sobre dichos factores y, sobre esa base, elaborar una propuesta de mejoramiento de la gestión de Wayra Chile con el fin de aumentar la proporción de inversión privada en los proyectos que acelera."

El trabajo desarrollado consistió en la elaboración de un modelo para identificar los factores que motivan la inversión privada en emprendimientos en Chile, basándose en el marco conceptual y en la realización de entrevistas a inversionistas locales para ajustar los modelos internacionales. Posteriormente se realizó un benchmark entre las aceleradoras locales y otro entre las aceleradoras de la red de Wayra en América Latina para luego seleccionar a las aceleradoras más exitosas en el levantamiento de capital privado. Utilizando el modelo ajustado a la realidad chilena, se procedió a entrevistar a los gerentes de negocio de las aceleradoras seleccionadas para identificar buenas prácticas que pudieran explicar su mayor éxito relativo y que no fueran empleadas actualmente por Wayra Chile. Finalmente, este subconjunto de buenas prácticas sirvió de base para formular una propuesta de mejoras para Wayra Chile, incluyendo una estimación de los costos y los efectos positivos que podría traer la implementación de estas medidas.

Con el desarrollo anterior se logró crear una propuesta de mejoras para la aceleración de Wayra Chile, donde los focos de mejora se agrupan en prácticas que ayudan a conseguir mejor información para el proceso de inversión, preparar mejor a los emprendedores y posicionar mejora a la aceleradora de cara a los inversionistas. En ella se tratan temas de selección de proyectos, forma de realizar los procesos de levantamiento de capital y elementos relacionados al posicionamiento de la aceleradora.

# Tabla de Contenido

Tabla de Contenido .....	ii
ÍNDICE DE TABLAS.....	v
<b>1 INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Historia.....	1
1.1.1 Movistar Innova.....	1
1.1.2 Integración Telefónica Chile Movistar Chile.....	1
1.2 Área de Innovación de Telefónica a nivel Global .....	2
1.2.1 Wayra .....	3
1.2.2 Proceso de Aceleración Wayra Chile .....	4
<b>2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....</b>	<b>8</b>
2.1 Valor de portafolio .....	8
2.2 Satisfacción del emprendedor .....	15
2.3 Cumplimiento del Presupuesto .....	18
2.4 Problema.....	19
<b>3 OBJETIVO GENERAL .....</b>	<b>21</b>
<b>4 ALCANCES.....</b>	<b>22</b>
<b>5 MARCO CONCEPTUAL .....</b>	<b>23</b>
5.1 Definiciones y Conceptos .....	23
5.1.1 Emprendimiento.....	23
5.1.2 Emprendimiento Dinámico.....	23
5.1.3 Incubación .....	25
5.1.4 Aceleración.....	25
5.2 Origen y entorno de la Aceleración.....	26
5.2.1 Origen de la Incubación .....	26
5.2.2 Tipos de Incubadoras .....	28
5.2.3 Modelo de Negocio de aceleradoras e Incubadoras.....	29
5.2.4 Wayra según estas clasificaciones .....	31
5.3 Inversión en Emprendimiento.....	32
5.3.1 Actores Relevantes.....	32
5.3.2 Entorno del Emprendimiento e inversión .....	35
5.3.3 Proceso de Inversión.....	37
5.3.4 Factores determinantes para la Inversión .....	38
<b>6 METODOLOGIA.....</b>	<b>45</b>
6.1 Entrevistas a inversionistas para la identificación de Factores .....	45
6.2 Entrevistas a inversionistas para el ajuste de modelos a realidad chilena .....	46
6.3 Benchmark .....	47
6.3.1 Benchmark de Incubadoras y Aceleradoras en Chile.....	48

6.3.2	Benchmark de aceleradoras de la red de Wayra .....	48
6.4	Entrevistas a Gerentes de Negocio de aceleradoras exitosas.....	49
6.5	Selección de mejores prácticas a proponer .....	50
<b>7</b>	<b>Desarrollo .....</b>	<b>51</b>
7.1	Benchmark .....	51
7.1.1	Benchmark aceleradoras e incubadoras con programas de aceleración chilenas .....	51
7.1.2	Benchmark aceleradoras de la red Wayra en Latinoamérica.....	55
7.2	Factores de Inversión ajustados al entorno chileno.....	60
7.2.1	Inversionista Ángel en filtro inicial.....	60
7.2.2	Inversionista Ángel en análisis en profundidad.....	63
7.2.3	Inversionista Venture Capital en filtro inicial.....	67
7.2.4	Inversionista Venture Capital en análisis en profundidad .....	70
7.2.5	Resumen modelo .....	73
7.3	Mejores prácticas de la industria.....	74
7.3.1	Aceleradoras Locales .....	74
7.3.2	Aceleradoras de la red Wayra .....	79
<b>8</b>	<b>Propuestas de mejora .....</b>	<b>84</b>
8.1	Buenas prácticas en el levantamiento de capital.....	84
8.2	Evaluación de implementación.....	86
8.3	Propuesta final de mejoras .....	88
8.3.1	Selección .....	88
8.3.2	Proceso.....	91
8.3.3	Apoyo al proceso .....	93
<b>9</b>	<b>Conclusiones .....</b>	<b>95</b>
<b>10</b>	<b>Bibliografía.....</b>	<b>98</b>
<b>11</b>	<b>ANEXOS .....</b>	<b>103</b>
11.1	ANEXO 1: Iniciativas Open Future.....	103
11.2	ANEXO 2: Levantamiento .....	105
11.2.1	Seguimiento.....	105
11.2.2	Desarrollo y Ventas.....	108
11.2.3	Formación.....	108
11.2.4	Coaching.....	112
11.2.5	Mentorías y Networking.....	115
11.2.6	Link con Telefónica y Laboratorios.....	118
11.2.7	Alianzas .....	123
11.2.8	Global.....	125
11.3	ANEXO 3: The Wayra Way.....	126
11.4	ANEXO 4: Etapas de la incubación de Ryzhonkov .....	129
11.5	ANEXO 5: Etapas de evolución del emprendimiento.....	132
11.6	ANEXO 6: Estructura entrevista inversionistas .....	135

11.7	<b>ANEXO 7: Datos benchmark chileno.....</b>	<b>136</b>
11.8	<b>ANEXO 8: Estructura entrevista Gerentes de negocio .....</b>	<b>136</b>
11.9	<b>ANEXO 9: Factores inversión según Gerentes de Negocio .....</b>	<b>138</b>

# ÍNDICE DE TABLAS

## Índice de Esquemas

Esquema 1-1: Organigrama Telefónica 2009 .....	2
Esquema 1-2: Etapas de Aceleración Wayra Chile 2013 .....	6
Esquema 5-1: Etapas de incubación según Ryzhokov .....	26
Esquema 5-2: Evolución de la Incubación Empresarial .....	27
Esquema 5-3: Estructura de inversión de una firma de Venture Capital .....	34
Esquema 5-4: Tercera etapa del ciclo de vida del emprendimiento .....	35
<i>Esquema 5-5: Tercera etapa del ciclo de vida del emprendimiento</i> .....	37
Esquema 11-1: Descripción del proceso de aceleración (Wayra Journey) .....	128
Esquema 11-2: Primera etapa del ciclo de vida del emprendimiento .....	132
Esquema 11-3: Segunda etapa del ciclo de vida del emprendimiento .....	133
Esquema 11-4: Tercera etapa del ciclo de vida del emprendimiento .....	133
Esquema 11-5: Cuarta etapa del ciclo de vida del emprendimiento .....	134

## Índice de Gráficos

Gráfico 2-1: Total fondos captados hasta Agosto del 2014 por aceleradora. ....	10
Gráfico 2-2: Inversión de terceros valorando aportes según el mecanismo de medición de rendimiento de Wayra, sin considerar inversiones bajo el umbral de inversión definido por Wayra. ....	10
Gráfico 2-3: Inversión total de terceros por academia tras normalizarla por el PIB per cápita (del año 2013) de cada país .....	12
Gráfico 2-4: Inversión total de terceros tras normalizarlo según el gasto total en I+D (como porcentaje del PIB) de cada país para el año 2011 .....	13
Gráfico 2-5: Inversión privada captada por cada aceleradora como porcentaje del total de inversión en capital de riesgo registrado en el país .....	14
Gráfico 5-1: Esquema Andrew & Sirkin adaptado por el autor .....	24
Gráfico 7-1: Benchmark de Captación de Inversión Privada por aceleradora/incubadora .....	51
Gráfico 7-2: Inversión Angel promedio por incubadora/aceleradora .....	52
Gráfico 7-3: Inversión Promedio de Venture Capital por Incubadora/Aceleradora .....	53
Gráfico 7-4: Inversión privada total de terceros para aceleradoras Wayra en LA .....	56
Gráfico 7-5: Inversión privada de terceros promedio por emprendimiento de Wayra Latinoamérica .....	58
Gráfico 7-6: Inversión de privados captada en relación a inversión realizada por Wayra en la cartera .....	59

## Índice de Tablas

Tabla 2-1: Cumplimiento de meta de inversión de terceros según porcentaje de emprendimientos que reciben inversión sobre el umbral definido. ....	9
Tabla 2-2: Inversión total en emprendimiento para los años 2012-13 .....	11
Tabla 2-3: Respuesta a la pregunta: ¿Cuánto de satisfecho estás con Wayra? .....	15
Tabla 2-4: Cantidad de comentarios negativos por servicio de aceleración .....	16
Tabla 2-5: Resultados encuesta de satisfacción por servicio de aceleración generación 2012 y 2013. ....	17
Tabla 2-6: Tabla de conversión de presupuesto utilizado en relación al presupuesto planificado a porcentaje de cumplimiento del indicador de presupuesto .....	19
Tabla 5-1: Factores críticos de Decisión de inversión de filtro inicial para inversionistas ángeles .....	39

Tabla 5-2: Factores críticos de decisión de inversión para el análisis de profundidad de inversionistas ángeles .....	40
Tabla 5-3: Factores críticos de decisión de inversión para el primer filtro de inversionistas de Venture Capital .....	42
Tabla 5-4: Factores críticos de decisión para el análisis en profundidad de inversionistas Venture Capital .....	43
Tabla 5-5: Tabla de comparación de factores por inversionista y etapa del proceso de inversión.....	44
Tabla 6-1: Inversionistas entrevistados y su segmentación.....	46
Tabla 7-1: Coeficientes de Variación de inversión Angel y Venture Capital para incubadoras/aceleradoras .....	54
Tabla 7-2: Resumen modelo de factores determinantes para la inversión en emprendimientos en Chile	73
Tabla 7-3: Detalles Factores según incubadora H.....	76
Tabla 7-4: Detalles Factores según incubadora F.....	79
Tabla 7-5: Detalles Factores según Wayra Argentina .....	81
Tabla 7-6: Detalles Factores según Wayra Colombia.....	83
Tabla 8-1: Buenas prácticas de inteligencia del proceso de inversión.....	84
Tabla 8-2: Buenas prácticas de preparación del proceso de inversión.....	85
Tabla 8-3: Buenas prácticas del posicionamiento de marca de una aceleradora para ayudar al proceso de inversión.....	86
Tabla 8-4: Evaluación de la forma en la que las aceleradoras gestionan los factores de inversión definidos en el modelo de factores determinantes de la inversión en Chile .....	89

# 1 INTRODUCCIÓN

## 1.1 Historia

### 1.1.1 Movistar Innova

A mediados del año 2008, el área de SVA (servicios de valor agregado) de Movistar se percató que existían serias complicaciones para potenciar la integración de nuevos negocios con las líneas de negocio de la operadora móvil. Grandes barreras de entrada como licitaciones y los engorrosos procesos de integración con la compañía hacían que la empresa perdiera oportunidades para ofrecer nuevos servicios a los clientes. Se estaban perdiendo grandes oportunidades que la competencia sí estaba aprovechando.

Para combatir este problema se decidió crear una incubadora de negocios corporativa. Para esto se postuló al fondo CORFO de creación de incubadoras de negocios, el cual fue otorgado por primera vez a una empresa privada. Así nació Movistar Innova, la primera incubadora corporativa de Chile que permite a emprendedores acercarse a Movistar para desarrollar emprendimientos que aporten a las líneas de negocio de la operadora. Inició sus actividades el año 2009, con un fondo de 808 millones de pesos chilenos de los cuales 158 millones fueron aportados por CORFO. Dicho año ingresó la primera de cinco generaciones con un total de 10 emprendimientos a través de una convocatoria abierta<sup>1</sup>. A los emprendedores que se incorporaron se les ofreció mentorías, seguimiento y apoyo. Además, Movistar Innova promovió una política de RR.HH. especialmente confeccionada para estimular a los empleados de Telefónica que quisieran emprender. Éstos podían optar a una serie de beneficios y herramientas, e incluso consideraba programas de salida con posibilidades de reincorporación a la compañía en caso de que el emprendimiento fallara. Así Movistar podía estar en directa relación con emprendimientos que estaban a la cabeza de la innovación en telecomunicaciones en Chile.

### 1.1.2 Integración Telefónica Chile Movistar Chile

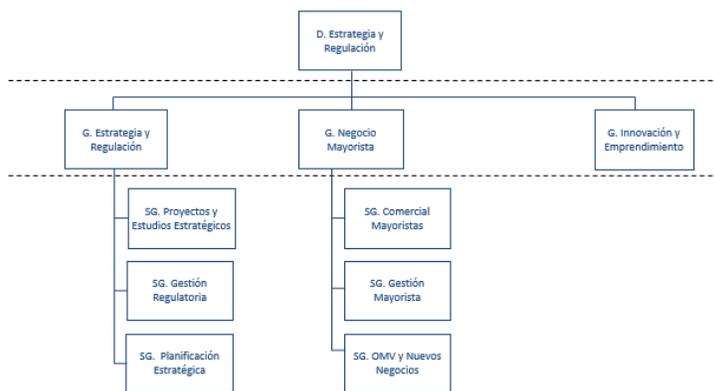
A mediados del año 2009 Movistar Chile se fusionó con Telefónica Chile para integrar los negocios de telefonía móvil y fija en Chile, donde Telefónica Chile absorbió a Movistar Chile, pero mantuvo la marca. Como producto de esta fusión se formó la

---

<sup>1</sup> Una convocatoria abierta es un proceso donde se realiza un llamado a la comunidad de emprendedores, a través de distintos medios, para que postulen al proceso de selección. Se le llama abierta porque está abierta a todos aquellos que quieran participar.

Gerencia de Innovación y Emprendimiento bajo la dirección de Regulación y Estrategia de Telefónica, que se encargó de continuar con los esfuerzos de Movistar Innova.

Esquema 1-1: Organigrama Telefónica 2009



Fuente: Telefónica

El año 2011 se inauguró el Centro Movistar Innova como primera iniciativa del área. Este centro es la nueva sede del programa Movistar Innova donde se entregaba espacio de trabajo a emprendedores. Para aprovechar mejor estos recursos, Movistar Innova ofreció estos espacios para la realización de una iniciativa gubernamental que buscaba potenciar el ecosistema del emprendimiento chileno: Startup Chile. Esta alianza ofreció nuevas oportunidades de captación de proyectos.

## 1.2 Área de Innovación de Telefónica a nivel Global

El año 2009, Telefónica España, siguiendo el ejemplo de Movistar Innova en Chile, tomó la decisión de crear un área de innovación dentro de sus líneas de negocio a nivel corporativo para así, crear más elementos diferenciadores aprovechando el carácter global de la multinacional. Crear nuevos negocios o emprendimientos corporativos había demostrado ser una solución muy potente en otras empresas y se había demostrado que las compañías que ponían mayor énfasis en la creación de nuevos modelos de negocio crecían en sus márgenes operacionales más rápido que la competencia<sup>2</sup>. Para esto existían dos posibilidades: Hacer un cambio cultural en la empresa en torno a la innovación, donde los nuevos negocios surgieran desde iniciativas internas<sup>3</sup> o armar un

<sup>2</sup> G. pohle y M. Chapman, "IBM Global CEO Study 2006: Business Model Innovation Matters" Strategy and leadership 34, no 5 (2006) 34-40

<sup>3</sup> El caso más conocido de este tipo de innovación es el de Google. Este programa consiste en que todos los empleados tienen cierto porcentaje de horas dedicadas a proyectos propios. En el caso de que estos proyectos sean del interés de Google, existen diversos mecanismos para potenciarlos con recursos y apoyo institucional.

mecanismo corporativo que permitiera captar nuevos negocios externos a la empresa, conocido también como innovación abierta<sup>4</sup>. Así Telefónica España optó por la segunda opción, la que les permitía ahorrarse una transformación cultural generalizada a nivel corporativo que hubiese significado un costo muy alto y muchos años dedicados a esta tarea. Para esto, tomaron el ejemplo chileno de Movistar Innova.

Así, en el año 2010 se creó el área de innovación de Telefónica a nivel global, y a principios del 2011 se fundó la primera academia<sup>5</sup> Wayra en Colombia y le siguen muy de cerca la creación de otras academias. En Chile esta iniciativa reemplazó los servicios de incubación de Movistar Innova.

Wayra es la primera iniciativa del programa Open Future, un programa que integra todas las iniciativas de innovación de Telefónica a nivel global bajo una sola vertical corporativa que busca impulsarlas aprovechando las ventajas que tiene la operadora. En el Anexo 1 se detallan las iniciativas Open Future en Chile.

### 1.2.1 Wayra

Wayra es la primera red de aceleradoras a nivel mundial, que apoya el talento emprendedor del mundo de las tecnologías de la información. A la fecha tiene presencia en 12 países de Latinoamérica y Europa, con 14 academias y tiene un valor total de portafolio de 16,7 millones de euros.

Wayra tiene la misión de identificar los mejores proyectos digitales, brindar financiamiento, apoyo en gestión y soporte tecnológico, además de un espacio único en sus academias, con el fin de transformarlos en negocios exitosos y contribuir con soluciones que mejoren la calidad de vida de las personas conectándolas con sus afectos e intereses.

De los emprendimientos que han sido aceptados, sólo un 16% ha finalizado sus operaciones. Esto es un gran logro considerando que el promedio mundial de fallos para emprendimientos es un 80 % según la revista Forbes<sup>6</sup>. Wayra logra esto entregando fondos de \$USD 50,000 para gastos de operación, espacio de oficinas durante el periodo de aceleración, servicios de aceleración y ofertas especiales para los integrantes de su red. Pero los elementos que más valoran los emprendedores que eligen la aceleración de Wayra, es el respaldo que les ofrece Telefónica al integrar a los emprendimientos con

---

<sup>4</sup> Mauricio Muñoz, gerente de Telefónica Digital Partners y precursor del programa Movistar Innova desde sus comienzos.

<sup>5</sup> Una academia Wayra es el edificio donde se encuentran las oficinas que se les entregan a los emprendedores y es donde se encuentran los emprendimientos que están siendo acelerados por Wayra. En ella es donde se realizan todos los procesos de aceleración de Wayra y donde se encuentran los espacios de trabajo del staff.

<sup>6</sup> Fuente: <http://www.forbes.com/sites/ericwagner/2013/09/12/five-reasons-8-out-of-10-businesses-fail/>

sus líneas de negocio, el conocimiento y recursos que tiene como plataforma de lanzamiento internacional de emprendimientos y el renombre que aporta ser parte de Wayra<sup>7</sup>.

En Chile comenzó sus operaciones en diciembre del 2011. Hasta la fecha Wayra Chile ya registra más de 2.000 postulantes de las cuales 27 emprendimientos fueron aceptados y acelerados. Ha invertido sobre USD 1MM y ha captado aproximadamente USD 2MM de capitales externos.

## 1.2.2 Proceso de Aceleración Wayra Chile

Actualmente, el proceso de aceleración de Wayra Chile tiene un comienzo común para todos los emprendimiento que se realiza a mediados de año y tiene una duración total de 8 meses que se divide en cuatro etapas de dos meses. Esta división de etapas es una adaptación que creó Wayra Chile para llevar a los emprendimientos por todas las etapas de desarrollo que describe la metodología Lean Canvas de Eric Ries, al proceso de aceleración<sup>8</sup>:

**Pivoteo y Desarrollo:** Esta etapa se centra en crear una proposición de valor única para el cliente e identificar y perfilarlo.

Por lo general, los emprendimientos se crean en base al desarrollo comercial de innovaciones que fueron creadas para satisfacer una necesidad o resolver un problema. Durante esta etapa de desarrollo se concentran los esfuerzos en cuantificar y evaluar si el problema que busca resolver el emprendimiento efectivamente es algo por lo cual sus clientes están dispuestos a pagar y, en el caso que lo estén, si representa una verdadera oportunidad de negocio.

Se busca lograr en el menor tiempo posible un producto mínimo viable que cumple con la propuesta de valor que el emprendimiento busca ofrecer a su cliente. Una vez conseguido este, se buscar validar los supuestos realizados por los emprendedores exponiendo sus productos mínimos viables a grupos reducidos de clientes. Con este trabajo se busca identificar bien al cliente de cada emprendimiento para así definir el mercado de cada emprendimiento y perfilar sus clientes.

**Roadmap Comercial:** Esta etapa busca hacer una validación comercial del producto y la estrategia de Go-to-Market.

---

<sup>7</sup> Fuente: elaboración propia en base a entrevistas realizadas con emprendedores Wayra.

<sup>8</sup> El método Lean Startup Eric Ries

Se estudia cómo realizar el lanzamiento de los productos y las primeras ventas. De esta manera, se va desarrollando una estrategia de ventas y mejorando el producto a través de la retroalimentación de los clientes.

En esta etapa se terminan de validar los supuestos comerciales y la oportunidad de negocio ya con evidencia empírica basado en la respuesta del mercado.

Paralelamente, se van armando y validando modelos operacionales para el negocio.

**Inversión:** El foco de esta etapa es preparar los emprendimientos para enfrentar a los inversionistas. Se espera hacer crecer fuertemente las ventas para alcanzar estabilidad financiera.

Se trabaja exhaustivamente en los modelos de ingresos para luego armar una propuesta de inversión adecuada para presentar a los inversionistas.

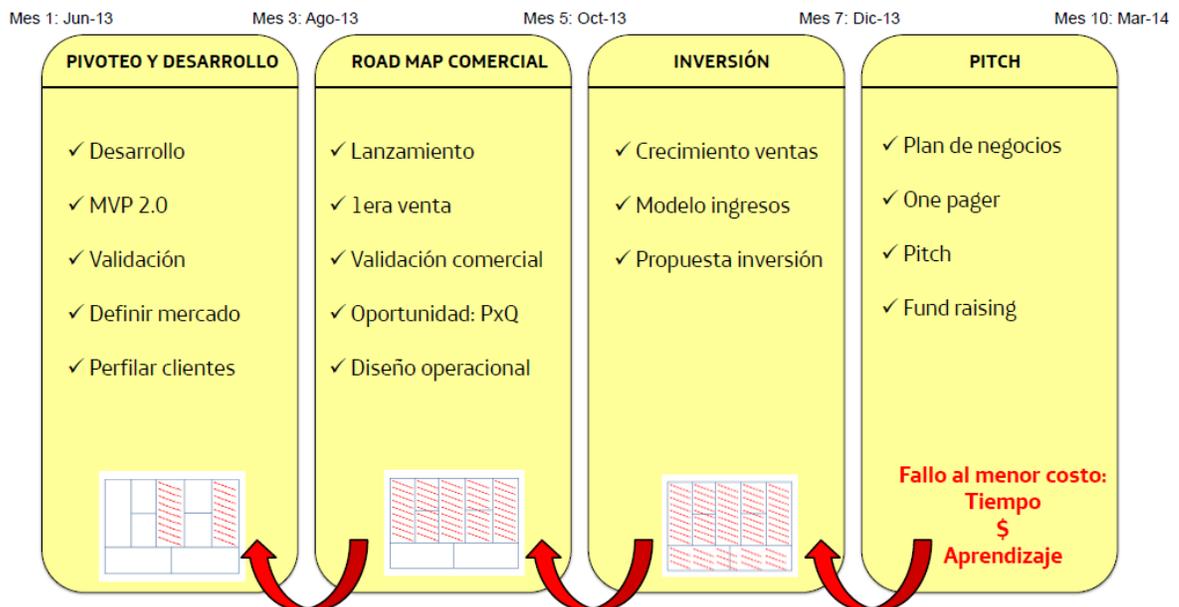
**Pitch:** Finalmente se trabaja las habilidades comunicacionales y de plan de negocios de los emprendedores.

Se enfoca el trabajo en simplificar la comunicación de los conceptos complejos del negocio para poder comunicarlos a inversionistas y clientes de forma clara, simple y con un mensaje atractivo.

Se genera un documento llamado “One pager” que explica los aspectos más importantes del negocio en una página, para tener como documento de difusión a posibles contactos comerciales e inversionistas.

Por último, se preparan distintas iniciativas que tienen como foco el levantamiento de fondos para los emprendimientos las cuales culminan en un evento llamado “DemoDay”, donde se presentan todos los emprendimientos a un grupo de inversionistas. En esta etapa, se entrena al emprendedor en su forma de exponer y en cómo comunicar. Paralelamente, el staff de la aceleradora realiza una búsqueda de los inversionistas más propensos a invertir en los proyectos de la cartera y se los invita asistir al “DemoDay”. Cuando es posible, se organizan reuniones personales entre inversionistas y emprendedores.

## Esquema 1-2: Etapas de Aceleración Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

Para acelerar los emprendimientos Wayra aplica procesos de aceleración. Los procesos de aceleración son transversales a las etapas de desarrollo de los emprendimientos y son una forma de definir los aspectos sobre los que se va a trabajar como aceleradora. De esta manera se tiene que las actividades que se realizan en cada proceso de aceleración tendrán estricta relación con la etapa de desarrollo por la que está atravesando el emprendimiento.

Los procesos de aceleración que existen hoy en día en Wayra son los siguientes:

- **Seguimiento:** El proceso de seguimiento tiene como finalidad evaluar el desarrollo de cada etapa y tener un diagnóstico frecuente de la evolución del negocio del emprendimiento a través del proceso de aceleración. Una de las principales razones por las que existe el proceso de seguimiento es para detectar tempranamente posibles problemas.
- **Desarrollo y Ventas:** Si bien vender el producto o servicio es responsabilidad del equipo emprendedor, Wayra asume como parte de sus objetivos ayudar a desarrollar, en el menor tiempo posible, un producto que cumple con las características mínimas que implican la oferta de valor del emprendimiento.

- **Formación:** Es el proceso que busca preparar al emprendedor para enfrentarse a las problemáticas que surgen durante el desarrollo de su negocio. Al terminar el proceso debiesen tener un plan de negocio listo para ser presentado a un inversor.
- **Coaching:** Todo emprendedor debe ser capaz de hacer una presentación efectiva y saber vender su proyecto al salir de Wayra. Para este propósito se destina el trabajo de dos consultores. El Consultor, trabajará en sesiones personalizadas y grupales con cada uno de los equipos emprendedores para enfrentar un acercamiento inicial serio con inversionistas mediante la preparación.
- **Mentorias y Networking:** Los Mentores apoyan a los emprendimientos a través del consejo en las decisiones estratégicas aportando visión, contactos relevantes y participando del proceso de detección de necesidades.
- **Link con Telefónica:** Como principal elemento diferenciador de la aceleradora se tiene la cercanía a la empresa como operadora. Existen varios tipos de relación que se pueden establecer con Telefónica: como proveedor, como socio para nuevo negocio y para satisfacción de cliente. Cada una de estas relaciones se trabaja por separado y se ve con distintas áreas dentro de la empresa, pero todas tienen la particularidad de ser procesos muy largos y burocráticos. Para agilizar estos procesos se tiene un encargado del staff que ayuda al emprendimiento a llevar estos procesos y hacerles seguimiento. Estas relaciones se potencian porque al lograrlas pueden significar grandes oportunidades comerciales para el emprendimiento y para Telefónica.
- **Alianzas:** Uno de los grandes beneficios de contar con una gran red y el respaldo de Telefónica es el poder de negociación que esto implica. Esto permite conseguir grandes beneficios a través de alianzas y descuentos que permitan que sus emprendimientos aumenten sus posibilidades de éxito.
- **Global:** Proceso que se enfoca en incrementar la tracción comercial de proyectos, el acceso a inversión y mejorar sus condiciones de éxito apalancándose en los recursos que ofrece la red internacional de aceleradoras de Wayra.

La descripción detallada de la implementación de estos procesos para la generación del año 2013 se encuentra en el anexo 2. Además, existe una nueva metodología de aceleración que se está creando entre los gerentes de negocio de las aceleradoras de la red Wayra, el cual tiene como nombre "The Wayra Way". Este nuevo método de aceleración pretende estandarizar ciertos aspectos de cómo Wayra acelera sus proyectos. Una descripción detallada de la última versión de esta metodología se encuentra en el anexo 3, pero se debe considerar que es un trabajo en progreso.

## 2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Actualmente, la red global de Wayra mide el rendimiento de sus aceleradoras según tres indicadores: valor del portafolio, satisfacción de los emprendedores acelerados y cumplimiento del presupuesto. Para obtener un indicador final el cumplimiento del indicador de valor del portafolio se pondera en un 50%, el cumplimiento del indicador de la satisfacción del emprendedor en un 30% y el cumplimiento del indicador de presupuesto en un 20% para obtener un puntaje final que es utilizado para el cálculo de la bonificación anual de los integrantes del staff de Wayra en las diferentes academias del mundo. Esto refleja que la dirección corporativa de Wayra busca alinear los objetivos de las academias para que ellas aumenten el valor del portafolio mediante el apoyo a los emprendedores.

### 2.1 Valor de portafolio

Actualmente, el valor de portafolio se mide en base a la suma de las inversiones que realizan terceros a los emprendimientos que son acelerados desde que empiezan su periodo de aceleración, en otras palabras al momento de ingresar a Wayra.

La inversión de terceros corresponde a todos los aportes de capital realizados en el proyecto que no correspondan a aquellos realizados por Wayra o aquellos previos al periodo de aceleración. Estos pueden ser privados o públicos. En el caso de los aportes privados se tienen las notas convertibles<sup>9</sup> o compra de acciones. Dentro de los aportes públicos se consideran todos los subsidios, premios y aportes gubernamentales a los proyectos. Cabe destacar que Wayra valora más los aportes de privados que los aportes públicos. Esto se toma en consideración al momento de calcular el bono a través de un ponderador que otorga la mitad del valor monetario a los aportes públicos.

La razón principal por la que se valoran más los aportes privados que los públicos es que estos permiten tener una valorización de la empresa en la que se está invirtiendo. Esto permite a Wayra ahorrarse los costos de valorización de sus emprendimientos aprovechando la valorización que hace el inversionista tercero al invertir. Este sistema funciona tomando el valor que asigna el inversionista a cierto porcentaje de la propiedad del emprendimiento y según eso se calcula el valor del total de la propiedad. Además, el aporte privado demuestra que existe un tercero que está dispuesto a tomar el riesgo de participar en el negocio, mientras que los fondos públicos no requieren de un mayor

---

<sup>9</sup> Una nota convertible es un título de deuda que puede ser convertido en capital o acciones, a elección del tenedor de la nota o ante la ocurrencia de ciertos eventos. Como un instrumento de deuda, las notas pagan intereses regularmente y tienen una fecha de vencimiento fija. Las notas convertibles son un tipo de bono convertible. Las notas a menudo son los instrumentos de deuda de más corto plazo con vencimientos de cinco años o menos y, los bonos tienen vencimientos de 10 años o más.

compromiso y no exigen participación en la empresa, de modo que no ocurre la valorización del emprendimiento.

Bajo esta mirada es que Wayra global enfoca los indicadores de rendimiento en el monto total de inversión de terceros en sus proyectos y no en el aumento de valorización del portafolio, como se podría esperar. Claudio Barahona, gerente de negocios de Wayra Chile explica que: “Para el tipo de inversión que realiza Wayra, las valorizaciones son aproximaciones muy difíciles de realizar con exactitud y, por lo general, no representan un predictor confiable del potencial del emprendimiento dado que el futuro de la empresa en etapas tan tempranas puede cambiar drásticamente en poco tiempo.”

Para realizar el cálculo final del cumplimiento del indicador cada gerente de negocios entrega un documento en el cual se encuentran todas las inversiones realizadas en los proyectos de la cartera de su aceleradora. En este documento se detalla el monto total de la inversión por emprendimiento, el cual es multiplicado por un factor de 1 en caso de inversiones privadas y 0,5 en inversiones públicas. Si el resultado de esta operación es un número superior al umbral de inversión, que para el caso de las aceleradoras Wayra en Latinoamérica está definido en 100.000 USD, se contabiliza para el bono. Finalmente, se calcula el porcentaje de emprendimientos de la cartera que recibieron inversión de terceros que estén sobre el umbral definido. Este porcentaje se traduce a una tasa de cumplimiento de meta según se define en la siguiente tabla:

*Tabla 2-1: Cumplimiento de meta de inversión de terceros según porcentaje de emprendimientos que reciben inversión sobre el umbral definido.*

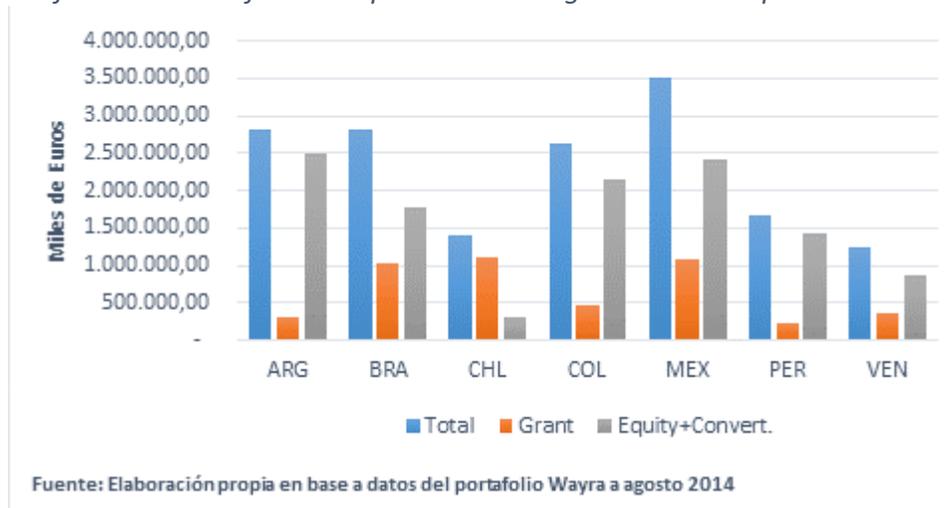
Porcentaje de compañías que recibieron inversión sobre el umbral definido.	Porcentaje de cumplimiento de meta
10%	20%
11% - 29%	50%
30% - 39%	80%
40% - 49%	90%
50% - 100%	100%

Fuente: Wayra Global

Este porcentaje de cumplimiento de meta es el resultado final del indicador que se utilizará para definir la bonificación del staff de la aceleradora.

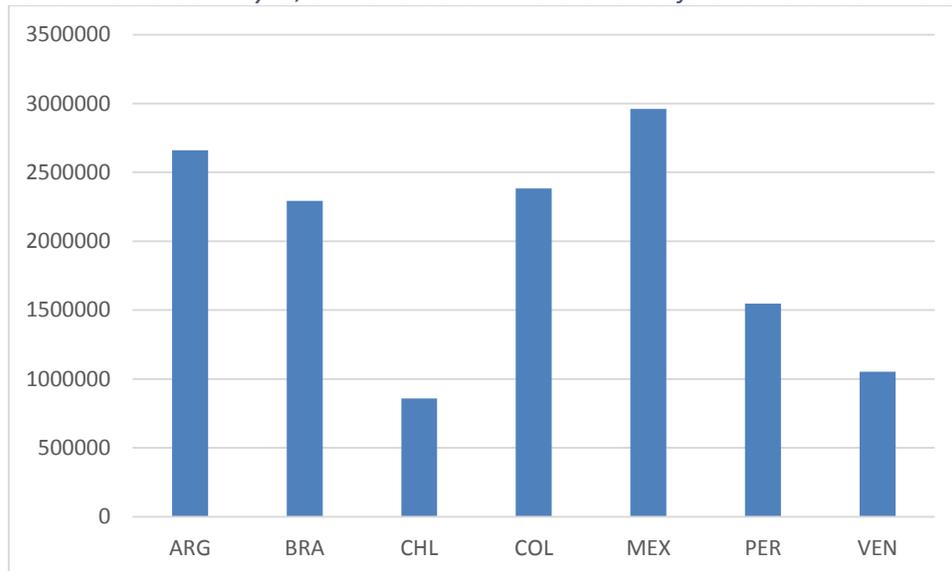
En base a datos obtenidos del reporte de portafolio global de Wayra realizado en Agosto de 2014, se muestra a continuación la inversión total de terceros de las aceleradoras latinoamericanas de la red. Cabe destacar que todas las aceleradoras de la red aceptan la misma cantidad de proyectos en sus procesos de aceleración, por ende los datos son comparables sin necesidad de promediar los resultados.

Gráfico 2-1: Total fondos captados hasta Agosto del 2014 por aceleradora.<sup>10 11 12</sup>



Si se analiza la composición de los fondos totales captados por las academias latinoamericanas se observa una clara predominancia de subsidios por sobre inversiones privadas en los emprendimientos de Wayra Chile. Como se menciona anteriormente, este dato no es positivo para Wayra Chile, ya que los fondos públicos capturados son menos valorados que los privados. Al no tener una gran tasa de inversión de terceros privados no ocurre la validación que se menciona anteriormente.

Gráfico 2-2: Inversión de terceros valorando aportes según el mecanismo de medición de rendimiento de Wayra, sin considerar inversiones bajo el umbral de inversión definido por Wayra.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de portafolio Wayra Global a agosto 2014.

10 Se define Grant como la suma de los aportes públicos y premios Equity.

11 Se define Equity+Convert la suma de aportes privados.

12 El total es la suma de Grants y Equity+Convert, por ende son todos los fondos invertidos en los proyectos.

Si se analiza el total de inversión de terceros según el mecanismo de cumplimiento de metas de Wayra sin considerar inversiones bajo el umbral definido, lo que significa multiplicar los aportes públicos por un factor de 0,5, se observa que la aceleradora chilena tiene el peor rendimiento en cuanto a inversión de terceros de Latinoamérica.

Echecopar, en su estudio “Learning from Outliers” menciona que el ecosistema chileno de inversión de riesgo, durante la primera década del nuevo milenio, es uno que a pesar de contar con instituciones respetadas y formales, no han logrado consolidar un mercado de inversiones de riesgo. Cate Ambrose, directora de LAVCA<sup>13</sup>, menciona en una entrevista que “Brasil domina con diferencia del 70% de dinero invertido en emprendimiento”<sup>14</sup> y continua mencionando “Colombia y México están más o menos empatados en segundo lugar”. Al analizar los datos obtenidos por LAVCA en la tabla N° 5-2 podemos observar que efectivamente Chile sería el cuarto país de la región con mayor nivel de inversión<sup>15</sup>.

*Tabla 2-2: Inversión total en emprendimiento para los años 2012-13*

ARG	18.150.000
BRA	10.783.352.034
CHL	980.339.000
COL	1.463.188.781
MEX	1.335.815.200
PER	394.440.000

Fuente: LAVCA

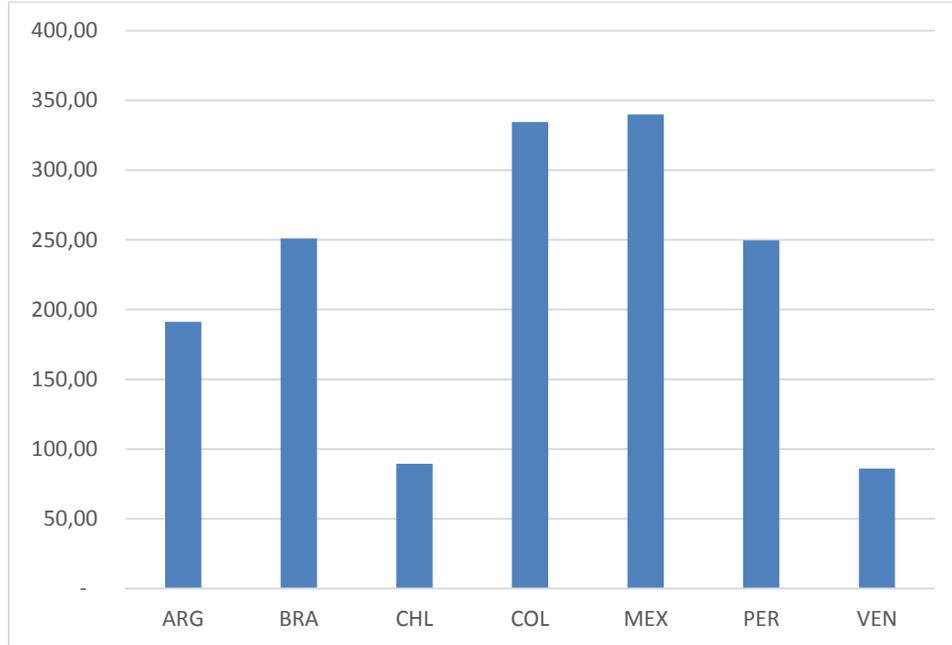
Como se muestra en la tabla, los tamaños de inversión en cada país son muy distintos. Luego, los factores del ecosistema podrían tener gran influencia sobre los montos de capital captado por las aceleradoras locales. A continuación, se realiza un análisis intentando normalizar los montos para tener una aproximación sin sesgo del ecosistema en cuanto a los rendimientos de cada aceleradora, con especial enfoque en la chilena.

<sup>13</sup> LAVCA es la Asociación Latinoamericana de Capital de Riesgo con sus siglas en ingles.

<sup>14</sup> <http://pulsosocial.com/2013/12/11/estos-son-los-paises-de-latinoamerica-que-reciben-mas-venture-capital/>

<sup>15</sup> Dado que en Argentina se tiene la costumbre de constituir las sociedades fuera del país, particularmente en Delaware, el monto de inversión total en emprendimiento del país estaría sesgado, ya que gran parte de las inversiones realizadas en emprendimientos argentinos se contabilizarían como inversiones en emprendimientos Estadounidenses. Se estima que si los datos de Argentina fuesen acertados, Chile tendría el quinto lugar de Latinoamérica.

Gráfico 2-3: Inversión total de terceros por academia tras normalizarla por el PIB per cápita (del año 2013) de cada país



Fuente: Elaboración propia en base a datos del portafolio de Wayra a Agosto 2014 y datos del Banco Mundial.

Al normalizar los datos según el PIB per cápita del año 2013, reportado por el Banco Mundial para cada uno de los países, vemos que la aceleradora chilena tiene resultados aún peores, comparada con las otras academias latinoamericanas. Esto podría significar que a pesar de estar en un ecosistema donde hay más capitales, la aceleradora chilena no es capaz de capturarlos.

Arnon Kohavi, un experimentado inversionista de riesgo de Silicon Valley e Israel vino a Chile en el año 2011 a crear un fondo de capital de riesgo, comenta: “El corazón del problema chileno es la gran diferencia generacional entre emprendedores jóvenes y las viejas generaciones que concentran el poder. La sociedad chilena es menos dinámica que la asiática o la estadounidense; un puñado de familias monopolísticas controlan el país y se rechazan el cambio”<sup>16</sup>. De este testimonio se podría decir que justamente la concentración del poder y deficiente distribución de ingresos es un factor clave en el problema de inversión del país. Tomás Kimber, emprendedor chileno con casi cinco años de experiencia, creador de Karun y Claneco, comenta<sup>17</sup>: “Un grupo pequeño de familias que se hicieron ricas en industrias clásicas como la pesca y forestal son los que controlan el poder en Chile hoy. Estas personas no entienden de inversión de riesgo. Debe crearse una cultura de inversión de riesgo que hoy en día es inexistente.” Esta opinión es compartida por Claudio Barahona, Gerente de Negocios de Wayra Chile, y pareciera ser compartida por distintos actores del ecosistema entrevistados en el

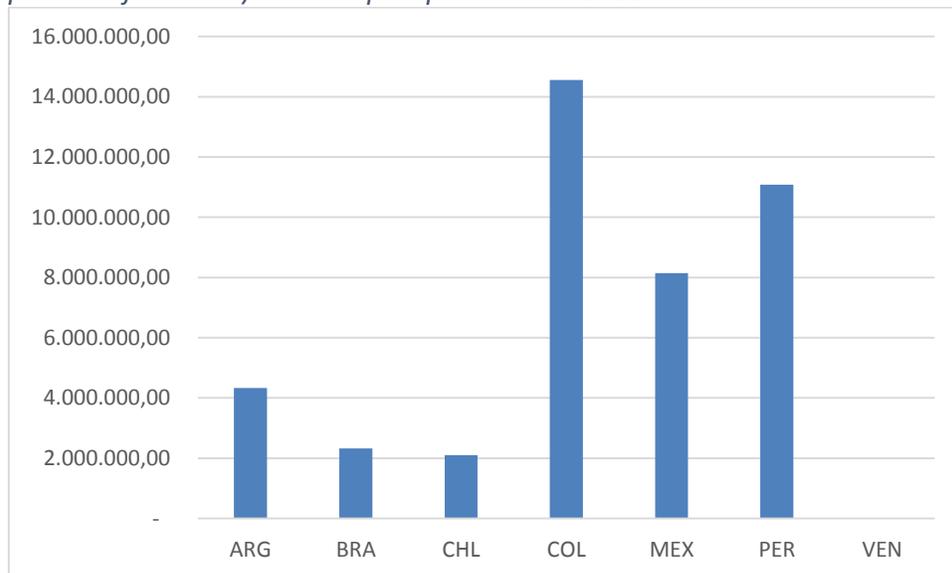
<sup>16</sup> Entrevista a Arnon Kohavi <http://thenextweb.com/la/2011/12/26/why-this-investor-abandoned-setting-up-a-startup-fund-in-chile-after-just-6-months/>

<sup>17</sup> Entrevista realizada por el autor a Thomas Kimber.

desarrollo de esta memoria<sup>18</sup>. Entonces, el problema no está en la falta de capital en Chile, reflejado en el PIB per cápita, sino que tiene que ver con la cultura de inversión.

Para hacer otra comparación, el valor de la inversión podría normalizarse según la cantidad de capitales destinados a investigación y desarrollo como porcentaje del PIB, para reflejar cuánto se está invirtiendo en innovación por país

*Gráfico 2-4: Inversión total de terceros tras normalizarlo según el gasto total en I+D (como porcentaje del PIB) de cada país para el año 2011*



*Fuente: Elaboración propia en base a datos del portafolio de Wayra a Agosto 2014 y datos del banco mundial, ComexPeru e Innovalatino.*

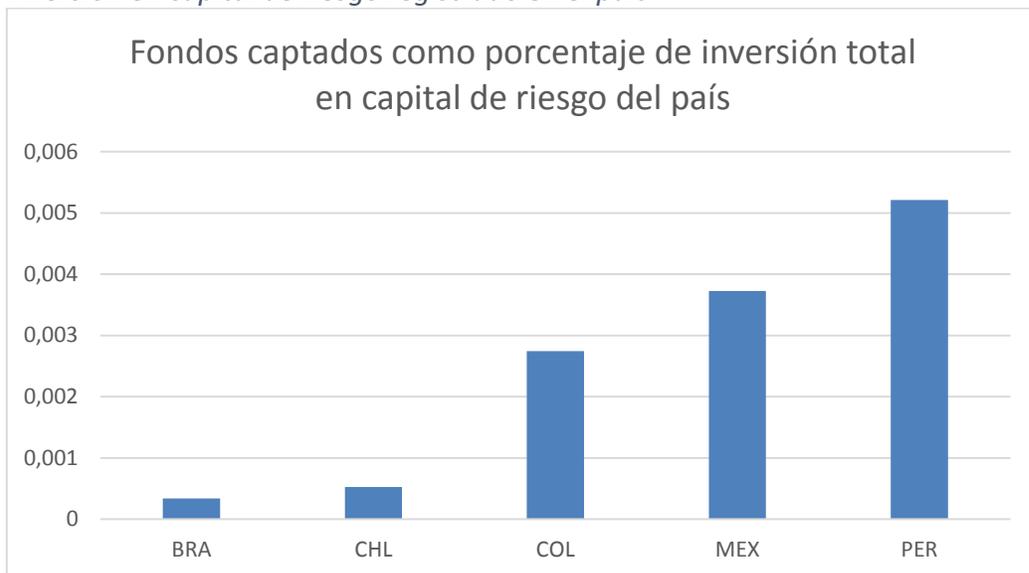
Al normalizar los datos según el gasto total en I+D (tanto público como privado) del año 2011 (como porcentaje del PIB) por país vemos que el desempeño de la aceleradora chilena sigue siendo deficiente. Aunque se podría argumentar que gran parte de las inversiones en I+D de Chile están financiadas por universidades y ONGs<sup>19</sup>, y no lideradas por la empresa, lo cual podría sesgar el efecto de la inversión en I+D sobre el ecosistema del emprendimiento.

Una tercera comparación podría basarse considerando sólo la inversión privada captada por la aceleradora como porcentaje de la inversión total en capital de riesgo en cada país.

<sup>18</sup> Juan Pablo Buscaglione, Martin Brown y Federico Alvaréz, todos emprendedores con más de una empresa y con experiencia en el levantamiento de capital. A estos se les suma Allan Guiloff y Alejandro Tocilg de áreas innovación en Fundación Chile. Por último, este tema fue tratado en el evento “Reverse Pitch” organizado por Magical Startups en enero del 2015.

<sup>19</sup> OCDE

Gráfico 2-5: Inversión privada captada por cada aceleradora como porcentaje del total de inversión en capital de riesgo registrado en el país



Fuente: Elaboración propia en base a datos del portafolio de Wayra Global a agosto del 2014 y datos de la LAVCA<sup>2021</sup>

Si observamos el rendimiento de la aceleradora chilena en cuanto a captación de capitales privados como porcentaje del total de inversión en capital de riesgo de cada país, observamos que la aceleradora chilena tiene un rendimiento deficiente nuevamente. Este dato es importante para mostrar que aun cuando se toma en cuenta el hecho de que la aceleradora chilena se encuentra en un ecosistema con problemas de inversión en capital de riesgo, sigue siendo menos efectiva que sus pares latinoamericanos para captar inversión.

Esto muestra que existe una necesidad de mejorar los procesos que se relacionen con la captación de inversión para hacerse cargo, al menos en alguna medida, de este problema. Este análisis muestra que existe espacio para mejorar el indicador.

En conclusión, independientemente del indicador que se utilice para comparar Wayra Chile con otras academias de Latinoamérica en materia de inversiones de terceros, el principal criterio que emplea Wayra para evaluar a sus academias, Wayra Chile muestra uno de los peores resultados.

<sup>20</sup> Los datos de argentina no se han utilizado por no ser representativos. Los emprendedores han adoptado la práctica de constituir sus sociedades en Delaware por la alta inestabilidad económica del país, esto produce que la mayoría de las inversiones realizadas en emprendimientos argentinos queden registrados como inversiones a empresas estadounidenses, lo cual complica la obtención de los datos por la LAVCA.

<sup>21</sup> LAVCA no analiza a la inversión de capitales de riesgo en Venezuela, por lo que no se ha considerado para este indicador.

En particular, los datos del gráfico N°2-5 demuestran que existe espacio para crecer en cuanto a este indicador. Esto es señal de que se requieren mejoras en los planes de captación de inversión de la aceleradora en Chile

## 2.2 Satisfacción del emprendedor

La satisfacción del emprendedor se define como la percepción que tienen los emprendedores del servicio de aceleración y es medida con una encuesta que se entrega a través de la plataforma WUFOO<sup>22</sup>. En esta encuesta se les pide a los fundadores de cada equipo de emprendedores que entreguen una respuesta consensuada. Esta encuesta es llenada por los emprendedores al momento de terminar su aceleración en Wayra, esto es al momento en que se gradúan.

Los aspectos sometidos a evaluación son:

- Financiamiento
- Estado de la Academia
- Formación de Emprendedor
- Investor Coaching
- Mentorías
- Networking, Comunicaciones y Alianzas
- Eventos
- Asesorías
- Seguimiento y Apoyo
- Evaluación final

El equipo debe asignar una nota entre uno y cinco, siendo cinco la nota más alta y uno la puntuación más baja. Además, se les pide poner una nota final con respecto a su propio desempeño como participantes del proceso de aceleración de Wayra. Además de evaluar con una nota, dentro de la misma encuesta se les pide un comentario sobre cada uno de los aspectos evaluados.

*Tabla 2-3: Respuesta a la pregunta: ¿Cuánto de satisfecho estás con Wayra?*

Generación 2013 Wayra Chile	90,27%
Generación 2012 Wayra Chile	81,75%
Wayra Promedio Latam	80%

*Fuente: Wayra Global y Wayra Chile*

---

<sup>22</sup> Wufoo es una plataforma web especializada en la creación de encuestas y mantenimiento de bases de datos en la nube. <http://www.wufoo.com.mx/>

El indicador de satisfacción general está muy por sobre el promedio latinoamericano de Wayra. Esto significa que Wayra Chile está teniendo muy buenos resultados con respecto a este indicador y que los emprendedores valoran, de manera general, los servicios entregados por Wayra Chile<sup>23</sup>.

Por ser un indicador de percepción con una muestra de un máximo de 10 mediciones por academia (número máximo de emprendimientos por generación) por año, este indicador está sujeto a la subjetividad de los evaluadores y tiene altas probabilidades de sesgo. Esto es una complicación al momento de buscar una forma objetiva de medir el rendimiento de una red global o comparar desempeños de un proceso con otros años.

La siguiente tabla muestra los resultados para la generación del 2012 y del 2013 en relación a los comentarios negativos por cada aspecto evaluado:

*Tabla 2-4: Cantidad de comentarios negativos por servicio de aceleración*

	<b>Generación 2012</b>	<b>Generación 2013</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
<b>Academia</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
<b>Formación</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
<b>Pitch Coaching</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
<b>Mentorías, Networking y Alianzas</b>	<b>7</b>	<b>4</b>
<b>Eventos</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Seguimiento y apoyo</b>	<b>4</b>	<b>3</b>

*Fuente: Wayra Chile*

Se observa que uno de los temas más criticados por ambas generaciones fueron los cursos de formación, donde se encuentran por ejemplo, los siguientes comentarios:

*“Las tutorías, al igual que muchas clases, tuvieron carácter muy genérico, poco crítico respecto a las decisiones que tomábamos como negocio y con un acompañamiento débil, ya que las reuniones no obedecían una secuencia coherente.”*

*“Poco aporte. Temas muchas veces ya conocidos.”*

<sup>23</sup> Vale destacar que la encuesta se toma tras finalizar la aceleración, luego no existen mayores incentivos para que los emprendedores contesten estratégicamente o no entreguen su opinión verdadera.

Esto muestra que muchos recursos se están aplicando para que algunos emprendimientos aprendan habilidades que no están valorando.

Para convertir la nota puesta por los emprendedores al porcentaje de satisfacción del emprendedor se hace un promedio entre las respuestas de todos los emprendedores de la generación. Luego, este número es tomado como una fracción del universo de respuestas posibles. El detalle del rendimiento por servicio de aceleración en la encuesta de satisfacción se muestra a continuación:

*Tabla 2-5: Resultados encuesta de satisfacción por servicio de aceleración generación 2012 y 2013.*

Servicio	Resultado Generación 2012	Resultado Generación 2013
Financiamiento	86%	88%
Academia	86%	91,6%
Formación	50%	69,4%
Investor Coaching	83%	94,4%
Mentorías	61%	69,4%
Networking, Comms & Alianzas	-	72,2%
Eventos	75%	80,5%
Seguimiento y Apoyo	81%	83,3%

*Fuente: Encuestas de satisfacción Wayra Chile*

Al observar los indicadores de la encuesta se resalta que tanto las mentorías como los programas de formación tienen un rendimiento muy deficiente en comparación con los otros servicios. Como se verá en el marco conceptual, tanto las mentorías como los cursos de formación son los ejes centrales de cualquier proceso de aceleración, ya que sólo el presupuesto de formación corresponde a un 42% del presupuesto total de los servicios de aceleración y las mentorías corresponden al 33% de las horas persona del staff de Wayra.

Entre la generación 2012 y 2013 existieron dos grandes cambios en cuanto a la formación que podrían explicar los cambios en percepción. El primero es que el año 2012 los talleres de formación se realizaron en la Universidad del Desarrollo. Esto significaba que los emprendedores debían transportarse a un sector alejado de Santiago para participar de los talleres. El año 2013 los talleres se empezaron a realizar en la academia Wayra, lo cual puede haber mejorado la percepción. El segundo gran cambio es que el año 2012 el grueso de los profesores que hacían los talleres no había emprendido nunca. Esto les quitaba credibilidad a los profesores al momento de hacerle clases a los emprendedores, lo cual bajaba la percepción. Esto se cambió para la generación 2013. Ambos cambios explicarían el aumento en percepción que ha tenido el servicio entre un año y otro, pero no explicarían porque sigue siendo uno de los aspectos peor evaluados de la aceleración.

En base a este análisis se pueden observar dos tendencias. La primera, un incremento en la satisfacción entre la generación 2012 y la del 2013. La segunda, la formación y las mentorías que se realizan a cada equipo emprendedor están teniendo un menor rendimiento que los otros aspectos evaluados por los emprendedores. Al tomar en cuenta que un alto porcentaje del presupuesto de aceleración va destinado a este servicio, se observa un problema importante: Hay una gran parte del presupuesto que no está logrando producir buenos resultados, al menos bajo la percepción de los emprendedores.

## 2.3 Cumplimiento del Presupuesto

A principio del año cada academia realiza una propuesta de presupuesto que se revisa con la oficina corporativa donde detalla qué porcentaje del presupuesto va a dedicar a cada una de las actividades que va a realizar. A fin de año se realiza una evaluación de qué porcentaje de este presupuesto se ha cumplido y se asigna un puntaje que busca premiar a las academias que difieren en menor medida de su propuesta inicial.

Este indicador depende de la gestión de los recursos que tiene el staff de Wayra Chile y la relación con el gobierno corporativo de la empresa. Por ende, afecta los aspectos administrativos de la aceleradora y no debiese afectar de manera directa al proceso de aceleración.

El cálculo del cumplimiento de este indicador comienza una vez que se ha fijado el presupuesto para el año con el área corporativa de Wayra Global. Se fija un 100% en el presupuesto acordado. A final de año se revisa el presupuesto efectivo y se compara con el planificado. Se da un porcentaje de cumplimiento del indicador en escala. Los límites son entre el 104% del presupuesto planificado y el 94% del presupuesto planificado y la relación se muestra según la siguiente tabla.

Tabla 2-6: Tabla de conversión de presupuesto utilizado en relación al presupuesto planificado a porcentaje de cumplimiento del indicador de presupuesto.

Presupuesto utilizado en relación al presupuesto planificado.	Porcentaje de cumplimiento del indicador
104%	80%
103%	84%
102%	88%
101%	92%
100%	96%
99%	100%
98%	104%
97%	108%
96%	112%
95%	116%
94%	120%

Fuente: Wayra Global.

Este indicador mide que tan bueno es el staff de Wayra para planificar el presupuesto anual y no definir el presupuesto anual para la aceleradora. En caso de realizar una planificación responsable, el equipo no debiese tener incentivos para acortar el presupuesto de aceleración durante el año. Muchas veces se entra en la práctica de presupuestos un pequeño porcentaje sobre lo esperado para gestionar posibles costos inesperados. De esta manera el staff se asegura de contar con todo el presupuesto necesario para la administración de la aceleradora local. Entonces se podría concluir que este indicador no tiene influencia mayor sobre la forma en la que se realiza la aceleración. Por eso se ha optado por excluirlo del estudio.

## 2.4 Problema

La información recolectada de ambos indicadores demuestra que claramente existe un problema en la aceleración de Wayra Chile: no se logra captar inversión por parte de terceros como debería. Su desempeño resulta ser deficiente al compararlo con las otras aceleradoras de la red Wayra. Por otro lado, se tiene un desempeño destacado en cuanto a satisfacción del emprendedor. Pero, al revisar más en detalle, la encuesta de satisfacción muestra indicios que el proceso no es capaz de adecuarse a las distintas necesidades que tienen los emprendedores, pero no hay suficiente evidencia de esto.

Este trabajo se concentrará en resolver el problema de baja inversión de terceros en los proyectos acelerados por Wayra. Como se muestra en el análisis, existen factores del ecosistema y de la cultura chilena que influencia negativamente sobre este indicador. Pero también se muestra que existe un espacio para crecer en cuanto a la inversión de terceros.

Claudio Barahona, gerente de negocios de Wayra Chile, declara que un rendimiento bajo en este índice muestra una debilidad de todo el servicio de aceleración. Esto se debe a que la aceleración funciona como un sistema de servicios que entrega un producto, un cambio mínimo en una variable en el sistema cambia todo el sistema y, por ende, el producto. A esto se le agrega a que uno de las conclusiones principales del estudio "Incubating Success Report"<sup>24</sup> es que no existe una política, proceso o servicio que asegure el éxito de un programa de incubación, sino que la sinergia entre todos los anteriores son lo que produce el éxito. Luego, sería necesario crear un nuevo sistema que permita entregar un sistema de aceleración que se haga cargo de este problema.

---

<sup>24</sup> David A. Lewis, Elsie Harper-Anderson y Lawrence A. Molnar

### 3 OBJETIVO GENERAL

Dado los antecedentes planteados se hace necesario estudiar de manera profunda las causas de por qué existe este rendimiento bajo en el indicador de inversión de privados en emprendimientos en Wayra Chile. Una vez identificadas las causas se podrán identificar brechas que debe cubrir Wayra Chile y, posteriormente, se propondrán soluciones para cubrir estas brechas. De esta manera se define el objetivo de este trabajo de título como:

Identificar los factores que inciden en el nivel de inversión de privados en emprendimientos innovadores en Chile, explorar las mejores prácticas que las aceleradoras de mejor desempeño aplican para influir sobre dichos factores y, sobre esa base, elaborar una propuesta de mejoramiento de la gestión de Wayra Chile con el fin de aumentar la proporción de inversión privada en los proyectos que acelera.

## 4 ALCANCES

Actualmente, la aceleración en Wayra toma aproximadamente 10 meses en realizarse. Esto implica que el trabajo de implementación tendría una duración aproximada de al menos 10 meses. Los horizontes de tiempo fijados para la realización de este trabajo de título no permiten realizar una implementación de esta extensión. Por este motivo se ha optado por realizar solo una propuesta de mejoras sin una implementación.

## 5 MARCO CONCEPTUAL

### 5.1 Definiciones y Conceptos

#### 5.1.1 Emprendimiento

Emprendimiento tiene su raíz en la palabra “entrepreneur” que significa pionero y hace referencia a la capacidad de una persona para realizar un esfuerzo adicional para alcanzar una meta. Existe una amplia gama de definiciones de emprendimiento pero para este trabajo se han seleccionado tres que el autor utilizará para acuñar una propia.

Según el Global Entrepreneurship Monitor (GEM)<sup>25</sup> un emprendimiento es “cualquier tentativa de creación de nuevo negocio, como por ejemplo, una actividad autónoma, una nueva empresa o una expansión de un emprendimiento existente, por un individuo, grupos de individuos o empresas ya establecidas.” (2003, p5).

Dentro de los tipos de emprendimiento se destacan los emprendimientos motivados por necesidad y los motivados por oportunidad. El primero busca responder a las necesidades de una persona que no logró encontrar otra opción de emplearse en el mercado laboral. Es decir se vieron forzados a emprender. El segundo se inicia porque se identificó una oportunidad.<sup>26</sup>

Para efectos de este trabajo profundizaremos en los emprendimientos por oportunidad, que son en los que se enfoca Wayra.

#### 5.1.2 Emprendimiento Dinámico

El emprendimiento dinámico es un subgrupo del emprendimiento por oportunidad. Estos se caracterizan por ser proyectos recientes con potencial de crecimiento acelerado gracias a una ventaja competitiva, ya sea tecnológica o no, como para al menos convertirse en una mediana empresa en un tiempo reducido. Estos tienen la particularidad de operar reinvertiendo los ingresos generados para el desarrollo del

---

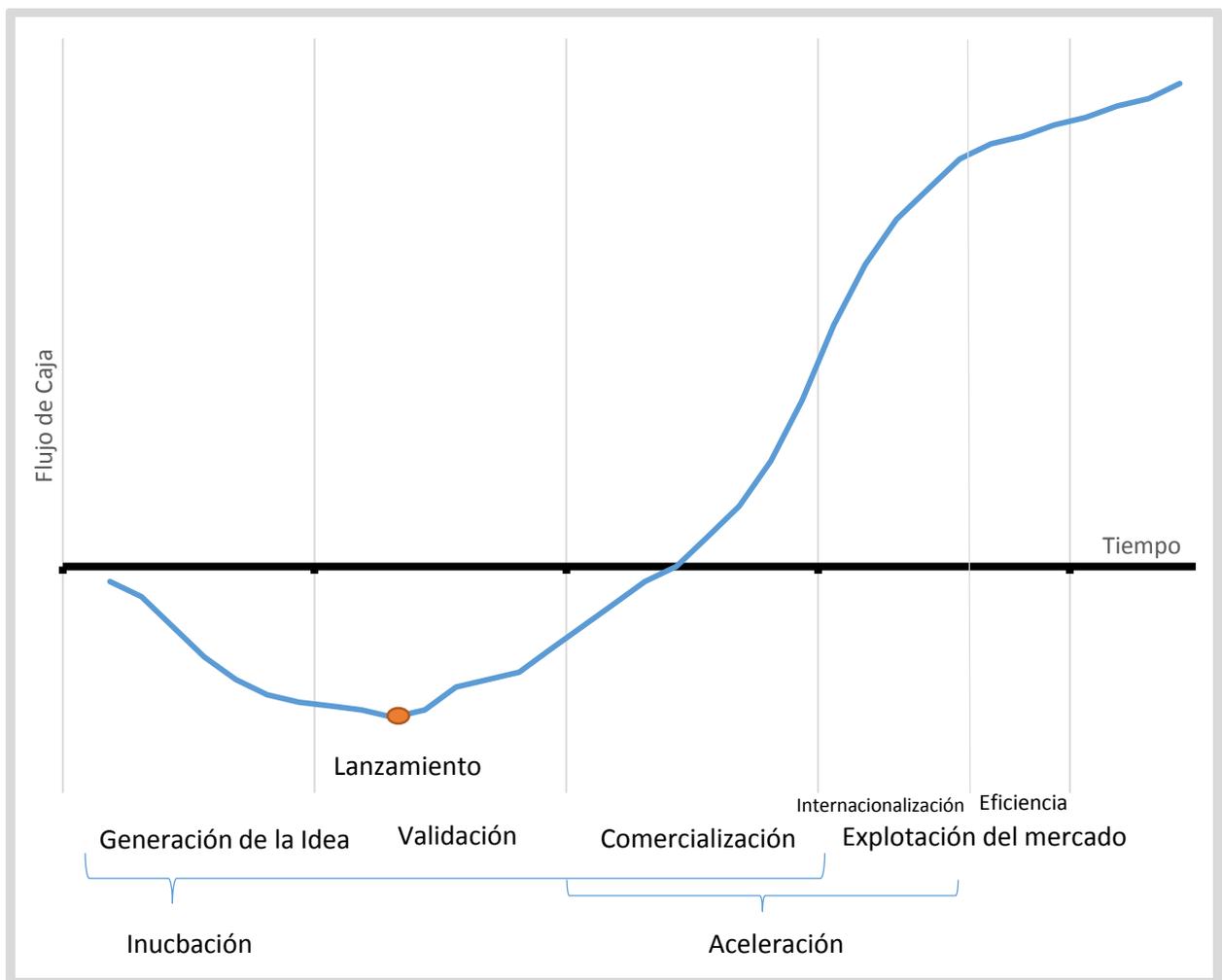
<sup>25</sup> Proyecto de investigación anual sobre emprendimiento creado por London Bussines School y Babson Collage.

<sup>26</sup> Definición propuesta por GEM

negocio. Estos tienen la particularidad de crecer muy por encima de sus pares en la industria.

Según se estudiará en secciones posteriores, existen varias segmentaciones para definir las etapas de vida del emprendimiento, pero para apoyar las siguientes definiciones se mostrará la de Andrew & Sirkin (2006) donde el autor ha agregado las etapas que son afectadas por la incubación y la aceleración.

Gráfico 5-1: Esquema Andrew & Sirkin adaptado por el autor



Fuente: Andrew & Sirkin (2006)

### 5.1.3 Incubación

La definición de incubación según la National Business Incubation Association<sup>27</sup> sería: “un proceso de apoyo empresarial destinado a acelerar el desarrollo exitoso de nuevos negocios a través de la prestación de un conjunto de determinados recursos y servicios”. Estos recursos y servicios pueden variar dependiendo de la entidad que los entrega, pero por lo general son espacios de oficinas, mentorías y asesorías, redes de contacto y, en algunos casos, financiamiento. Además, declara que los objetivos de las incubadoras es “llegar a producir empresas exitosas que abandonarán el programa como entes financieramente viables e independientes. Los futuros graduados poseen un potencial para crear puestos de trabajo, revitalizar localidades, comercializar nuevas tecnologías, y fortalecer las economías locales y nacionales”.

Las etapas de incubación, según Vasily Ryzhonkov, son Preincubación, Incubación y Post incubación. La Preincubación tiene la finalidad de esta etapa es que el individuo desarrolle una propuesta de negocios viable con un modelo de negocios inicial y un plan de negocios además de desarrollar habilidades necesarias y formar un equipo. La incubación tiene el objetivo de lograr que el emprendedor pueda encontrar un modelo de negocios escalable para un emprendimiento. La post incubación es el proceso de convertir el emprendimiento en un PYME<sup>28</sup>.

### 5.1.4 Aceleración

El Departamento de Comercio de los Estados Unidos define a las aceleradoras de la siguiente manera:

“(1) Un programa de incubación de etapas tardías, que asiste a empresas emprendedoras maduras y que están listas para recibir financiamiento externo; o (2) una instalación que alberga un programa de incubación modificado diseñado para empresas que se han graduado de incubadoras de negocios para ayudarlos a insertarse en el mercado.” - Lewis et al. (2011)<sup>29</sup>

De esta forma la aceleración queda definida como la incubación que se concentra en las etapas finales de la etapa de incubación y, en algunos casos, en las etapas iniciales de

---

<sup>27</sup> NBIA: [www.nabia.org](http://www.nabia.org)

<sup>28</sup> Pequeña y mediana empresa.

<sup>29</sup> “(1) a late-stage incubation program, assisting entrepreneurial firms that are more mature and ready for external financing; or (2) a facility that houses a modified business incubation program designed for incubator graduates as they ease into the market.” - Lewis et al. (2011)

la post incubación. Por ende, la aceleradora de negocios es una incubadora de negocios que se concentra en desarrollar emprendimientos en etapas más avanzadas. El esquema 5-1 muestra una adaptación del modelo de Ryzhonkov para ilustrar las etapas de la incubación que corresponden a la aceleración.

Esquema 5-1: Etapas de incubación según Ryzhokov



Fuente: Ryzhokov 2012

Una explicación detallada del modelo de Ryzhonkov y de las otras etapas de incubación se provee en el anexo 4.

## 5.2 Origen y entorno de la Aceleración

### 5.2.1 Origen de la Incubación

El concepto de incubación de empresas surge en Estados Unidos en el ámbito empresarial como una alternativa al cierre de algunas empresas, pero también en el mundo académico en las universidades de California, el MIT<sup>30</sup> y el Babson College a través de la National Foundation<sup>31</sup>. La primera incubadora de negocios fue Batavia Industrial Center que empieza su funcionamiento en 1959 en Nueva York<sup>32</sup>. Aunque el concepto de la incubación de negocios no tuvo mayor relevancia hasta la década de los 80. Desde entonces el modelo de negocios ha evolucionado hasta convertirse en parte clave para el desarrollo del emprendimiento en el mundo.

30 <http://mit150.mit.edu/multimedia/building-20-magical-incubator>

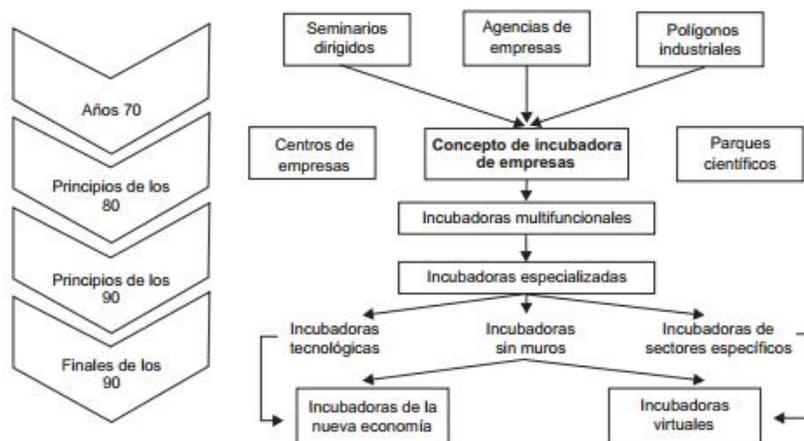
31 [https://www.nbia.org/resource\\_library/review\\_archive/0898\\_05.php](https://www.nbia.org/resource_library/review_archive/0898_05.php)

32 Stone, Mary (2008-04-24). "Mancuso, inventor of business incubator, dies" Rochester Business Journal

Actualmente existen alrededor de 9.000 incubadoras en todo el mundo<sup>33</sup> y son generadores de algunos emprendimientos de clase mundial como Dropbox, una empresa de almacenamiento de información virtual avaluada en USD 4 billones, y Airbnb, una empresa para realizar reservas de estadías de corto plazo en residencias privadas, avaluada en USD10.000 millones, ambas incubadas por Y-Combinator<sup>34</sup>.

La estructura de las incubadoras actuales se origina en la década de los setenta, donde se comienzan a visualizar como una solución para compartir recursos inmobiliarios de empresas. A principios de los ochenta en Europa occidental los gobiernos, universidades e instituciones financieras promueven la transferencia tecnológica de las ciencias y la tecnología y crean las primeras incubadoras para alojar los spin-off<sup>35</sup>. Para los años noventa el fenómeno ya se ha expandido al resto del mundo desarrollado. En esta época empieza la especialización en base a clusters de conocimiento. Con la burbuja de las “puntocom” las incubadoras empiezan a tomar una importancia mayor y alguna empieza a dictar cursos de formación y a ayudar a sus incubados a captar inversionistas. Durante la primera década del segundo milenio las universidades privadas y grandes empresas empiezan a participar con sus propias incubadoras. Para el año 2011 se estima que existen más de 1.800 programas de incubación sólo en Europa.<sup>36</sup>

Esquema 5-2: Evolución de la Incubación Empresarial



FUENTE: Comisión Europea, DG Enterprise y Centre for Strategy & Evaluation Services (2002).

33 [www.crowdsynergy.com](http://www.crowdsynergy.com)

34 <http://www.forbes.com/pictures/ell45fi/y-combinator/>

35 Spin off es el término utilizado para referirse a las iniciativas comerciales que surgen desde trabajos de investigación o colaboración universitaria.

36 “Incubación de empresas y softlanding empresarial en los países socios mediterráneos” por M.<sup>a</sup> Teresa Fernández Fernández y Francisco José Blanco Jiménez\*

## 5.2.2 Tipos de Incubadoras

Lewis, Harper-Anderson y Molnar ha agrupado a las incubadoras que funcionan actualmente según cuatro tipos de modelo: con murallas, sin murallas, internacionales y aceleradoras.<sup>37</sup>

### **Incubadoras con murallas**

Son programas que albergan múltiples emprendimientos dentro de una determinada instalación. Aunque la mayoría ofrece el espacio de trabajo como principal ventaja, el foco del programa consiste en proveer servicios de asesoría de negocios a los emprendimientos y no en el espacio mismo. Estas asesorías pueden variar según la incubadora y el rubro en el cual se especializa, pero comúnmente son mentorías, asesorías de expertos en ámbitos que corresponda a su negocio<sup>38</sup>

### **Incubadora Virtual**

Esencialmente son incubadoras que no ofrecen espacio de trabajo pero sí los servicios de asesoría de negocios, aunque podrían contar con oficinas centrales desde donde coordinen servicios, ofrezcan espacios para reuniones y tengan oficinas para su personal. Estas incubadoras tienen la particularidad que pueden ofrecer sus servicios a emprendimientos que no necesariamente estén cercanos a sus instalaciones.

### **Internacionales**

Una forma relativamente nueva de incubadora que se especializa en acercar emprendimientos a otros mercados. El caso más común es el de incubadoras que preparan emprendimientos para ingresar al mercado de los Estados Unidos. Estas incubadoras proveen los mismos servicios de asesoría de negocios que los casos anteriores a los cuales se les agrega servicios de “Soft Landing”<sup>39</sup>. Dentro de estos servicios se encuentran traducciones, ayuda legal, entrenamiento cultural, entre otros.

### **Aceleradoras**

Dentro de la especialización que surgen en la última etapa de evolución de las incubadoras aparecen las aceleradoras. Estas son incubadoras que se especializan en

---

37 “Incubating Success” por David A. Lewis, Elsie Harper-Anderson, and Lawrence A. Molnar

38 Por ejemplo en negocios de internet se les ofrecen asesorías de marketing digital y diseño web, entre otras.

39 Soft Landing o aterrizaje suave es el término utilizado para definir todas las acciones que pueden ayudar a iniciar las operaciones en un país al cual una empresa desea ingresar.

emprendimientos que se encuentran en las últimas etapas de desarrollo.

Además de las cuatro agrupaciones anteriores, a principios de los noventa las incubadoras empezaron a especializarse por área de conocimiento. Los mismos investigadores decidieron realizar una segunda clasificación según rubros. Los principales grupos serían Manufactura, Usos mixtos o sin especificación, Tecnología y Servicios. Existe una quinta clasificación llamada Otros donde entran los rubros artísticos y de nicho como la cocina.<sup>40</sup>

### 5.2.3 Modelo de Negocio de aceleradoras e Incubadoras

Como fue anteriormente descrito, las aceleradoras son un tipo particular de incubadora que se especializa en emprendimientos en etapas de madurez más avanzadas. Existe una clasificación transversal a los estados de madurez que ayuda a entender el fenómeno de la incubación y las motivaciones que tienen. El propósito que busca cumplir cada incubadora o aceleradora es vital para entender como realiza su aceleración y de qué forma los realizará. Nesta<sup>41</sup> identifica 3 grupos que segmentan a estas organizaciones según el propósito que buscan cumplir:

#### **Aceleradoras o Incubadoras como vehículo de inversión:**

Estas organizaciones por lo general se originan en grupos de inversionistas privados que se agrupan para crear un instrumento de inversión que además potencie sus inversiones. El sistema se basa en invertir y hacer crecer una inversión para luego venderla a un tercero. Se espera generar ganancias en la diferencia de valorización de la empresas entre el momento que se invierte y el que se desinvierte.

El punto de mayor importancia para este tipo de incubadoras/aceleradoras es cómo hacen crecer a sus emprendimientos y ajustan los costos de mantención con las ganancias que se pueden generar. Por lo general la tasa de fallos es muy alta y sólo un pequeño porcentaje de los emprendimientos sobrevive después de un tiempo. De este pequeño porcentaje sólo algunos crecen de manera considerable y generan suficientes ganancias como para pagar los costos de los emprendimientos fallidos y generar ingresos. Este modelo de negocios es de alto riesgo y se considera una gran apuesta.

---

<sup>40</sup> "Incubating Success" por David A. Lewis, Elsie Harper-Anderson, and Lawrence A. Molnar

<sup>41</sup> Nesta es una organización inglesa que impulsa la innovación. En su guía práctica "Startup Accelerator Programmes" que se basa en los trabajos Startups Factories de Miller & Bound y en Good Incubation de Stacey & Miller, muestra esta clasificación.

Algunos ejemplos de incubadoras y aceleradoras exitosas con este modelo son Y-Combinator, 500Startups y Techstars.

**Aceleradoras o incubadoras como vehículo de desarrollo económico:**

Estas organizaciones son financiadas por entidades gubernamentales u organizaciones sin fines de lucro. Existen muchas variaciones de los modelos de negocio en los cuales operan estas entidades. La gama va desde incubadoras que tienen financiadas las operaciones y la inversión, hasta incubadoras que solo tienen financiadas la inversión inicial y organizaciones con arreglos intermedios. En Chile, por ejemplo, se tiene un sistema en que CORFO aporta el capital de inversión y financia los gastos administrativos de la incubadora. En Australia existe el modelo de arriendo de espacio de oficinas apoyado con algunos servicios de incubación, donde el gobierno aporta inversión inicial en algunos casos.

Lo importante a destacar de este tipo de incubadoras es que pueden tener incentivos muy distintos a los otros. Esto se debe, a que los proveedores de los fondos buscan influenciar sobre los factores económicos del país y no necesariamente generar ingresos. Por lo general estas organizaciones miden su éxito según factores como generación de empleos y otros indicadores de impacto social.

**Aceleradoras o incubadoras como vehículo de Innovación Corporativa:**

Estas organizaciones se originan como iniciativas de grandes corporaciones que las eligen como parte de su estrategia de innovación. Existen dos corrientes de innovación corporativa: la abierta y la cerrada.

La innovación abierta responde a la necesidad de las corporaciones de integrar nuevos modelos de negocio ajenos a sus modelos de negocio tradicionales dentro de la corporación. En este caso las aceleradoras e incubadoras se utilizan como herramienta de captación y preparación de negocios que puedan integrarse y potenciar las líneas de negocio de la corporación. Lo más importante de estas iniciativas es que no son originadas necesariamente dentro de la corporación. Las incubadoras no son los únicos instrumentos para desarrollar este tipo de iniciativas, los fondos de inversión enfocados en adquisición de empresas y los programas de integración de partners también se utilizan para este propósito. Existen varios ejemplos de iniciativas de este tipo, siendo Xerox Park uno de los más exitosos<sup>42</sup>.

---

<sup>42</sup> Michael A. Hiltzik, *Dealers of Lightning: Xerox PARC and the Dawn of the Computer Age*

La innovación cerrada corresponde a potenciar iniciativas de innovación internas. Este tipo de innovación se basa en el concepto de que las mejores iniciativas que pueden potenciar el negocio, vienen desde los mismos empleados que conocen el negocio en profundidad. Las incubadoras y aceleradoras también pueden utilizarse para este fin, pero tienen la particularidad de tener el acceso restringido solo a iniciativas internas de la empresa. Uno de los ejemplos más conocidos en esta materia son “The Foundry” de AT&T en Nueva York.

En ambos casos las operaciones y la inversión inicial son financiadas por la corporación y su éxito se mide, por lo general, según el aporte que hace a la corporación y no necesariamente con el valor financiero de sus emprendimientos incubados. Existe también un factor de aumento de valor por el crecimiento de los negocios que incuban pero la finalidad principal de la inversión que realizan no es adquirir valor financiero del emprendimiento sino que el valor que le produce a la corporación.

## 5.2.4 Wayra según estas clasificaciones

Todas las aceleradoras de la red de Wayra comparten las mismas características en cuanto a su clasificación.

Según la definición de Lewis, Harper-Anderson y Molnar Wayra es una aceleradora internacional con murallas. Esto significa que tiene las características de los tres grupos. Es una aceleradora porque se centra en las etapas más avanzadas de la incubación. Es internacional porque tiene una red de 14 aceleradoras en países de Latinoamérica y Europa y se esfuerza en utilizar esta ventaja para apoyar sus emprendimientos. Es con murallas porque la aceleración se produce en oficinas que provee Wayra y el equipo de Wayra se encuentra en el mismo edificio que los emprendedores, con el objetivo de realizar la aceleración de manera presencial.

Wayra se especializa en lo que se conoce como negocios TIC o Tecnología de las Informaciones y la Comunicaciones. Dada la estrecha relación que existe con Telefónica que es una empresa de telecomunicaciones, la estrategia de la aceleradora era centrarse en este tipo de negocios por ser los con mayor potencial para apalancarse en las redes de conocimiento y recursos que tiene Telefónica.

Según la clasificación por modelo de negocios las aceleradora de Nesta, Wayra son un híbrido entre una aceleradora como vehículo de inversión y una aceleradora corporativa. Si bien se originó como una aceleradora corporativa, se dio la libertad a los gerentes de negocios para invertir en proyectos que representasen una buena oportunidad de

inversión, independiente de si podían aportar algo a las líneas de negocio de Telefónica. La lógica tras esta decisión era aprovechar las oportunidades de inversión con potencial para fortalecer la marca de Wayra a los ojos de los emprendedores. Por eso Wayra funciona como un híbrido entre una aceleradora como vehículo de innovación corporativa y una como vehículo de inversión.

## 5.3 Inversión en Emprendimiento

### 5.3.1 Actores Relevantes

Existen una gran cantidad de trabajos que destacan el rol de los inversionistas en la creación de los emprendimientos a lo largo del mundo<sup>43</sup>. Por eso se hace importante identificar a los inversionistas que podrían afectar a los proyectos en etapas tempranas y cómo encajan las aceleradoras en la relación.

En lo que respecta a la inversión, las aceleradoras tienen un rol claro como nexo entre emprendedor e inversionista según Birdsall et al (2013). Los mismos autores continúan identificando que la necesidad de financiamiento de un emprendimiento que se ha graduado o está cursando un programa de aceleración ronda entre los USD100.000 y USD1.000.000. Este rango de inversiones puede ser financiado por dos tipos de inversionistas: inversionistas ángeles y Fondos de Venture Capital (también conocidos como fondos de capital de riesgo).

En promedio una aceleradora provee de un flujo de proyectos que representan entre un 5-10% del total de proyectos que revisan los inversionistas ángeles y de Venture Capital<sup>44</sup>. Pero resaltan que, si bien este porcentaje pareciera ser pequeño, representan gran parte de los proyectos de gran calidad que revisan.

#### **Inversionista Ángel:**

El inversionista Ángel es una persona natural que cuenta con un gran patrimonio que invierte a través de la entrega de capital a emprendimientos en etapas tempranas a cambio de participación en la empresa. Además del capital que invierte, el inversionista busca participar del negocio en el cual invierte de manera activa. Esto significa que aporta con conocimientos, contactos y en la toma de decisiones. Junto con la oportunidad de negocios que significa, este tipo de inversión le aporta otro tipo de beneficios al inversionista y, en algunos casos, estos beneficios pueden tener gran importancia en la toma de la decisión de inversión. Aprender de un rubro en particular tras involucrarse en

---

<sup>43</sup> Bygrave y Timmons 1992

<sup>44</sup> Business Accelerators: Evolution of a Rapidly Growing Industry. Birdsall et al (2013)

un negocio o incluso utilizar inversión (y la participación en ella) como pasatiempo son algunos de estos beneficios.

Las inversiones de este tipo son de gran riesgo y, por ser de etapas tempranas, están sujetas a una gran dilución. Esto significa que para que estas inversiones sean lucrativas deben buscar retornos de al menos diez veces la inversión realizada. Según la EBAN<sup>45</sup> los montos de inversión que realizan por lo general están entre los 25.000 y 500.000 euros pero para países latinoamericanos el límite inferior puede ser menor.

Los inversionistas ángeles pueden invertir tanto de manera personal como a través de redes, grupos o sindicatos de inversionistas ángeles. El gran beneficio de sindicalizarse es que pueden acceder a inversiones de mayores montos que son más atractivas para los emprendimientos más maduros y por ende menos riesgosos. Por lo general estas redes se organizan de manera geográfica y coordinan los procesos de selección para buscar oportunidades de inversión. Branjee (1992) y Scharfsetin & Stein (1990) argumentan que la toma de decisiones no pueden considerarse como independientes, ya que son influenciadas por las decisiones tomadas por otros inversionistas. Esto podría justificar por qué los sindicatos de inversionistas ángeles podrían tener un mayor número de inversiones que los inversionistas solitarios, lo cual los convierte en un grupo interesante a estudiar.

### **Venture Capital:**

Los Venture Capital o firmas de Venture Capital son empresas dedicadas a la administración de fondos de terceros para invertirlos en empresas de alto riesgo con una promesa de alto retorno. Estas firmas siguen el modelo de negocios de un fondo de inversiones común donde se invierte el capital de terceros obteniendo un porcentaje de las ganancias que produzcan estas inversiones.

Estas firmas funcionan captando fondos de otros inversionistas llamados Limited Partners. Los Limited Partner se caracterizan por ser inversionistas que optan por entregar la administración de cierto porcentaje de su patrimonio (que dependerá de la estrategia de inversión que tenga) a las firmas de Venture Capital para ser invertidas a través del fondo de Venture Capital. El fondo de Venture Capital es la sociedad que agrupa el capital total captado de los distintos Limited Partners por la firma de Venture Capital. Este fondo se invierte (o administra) por la firma de Venture Capital en empresas y emprendimientos a cambio de participación en estas empresas, siguiendo los estatutos definidos dentro de la estrategia de inversión. La estrategia de inversión es el acuerdo definido entre los Limited Partners y la firma de Venture Capital que define cómo se hará la inversión y en qué tipo de emprendimientos o empresas se hará. En otras palabras, el

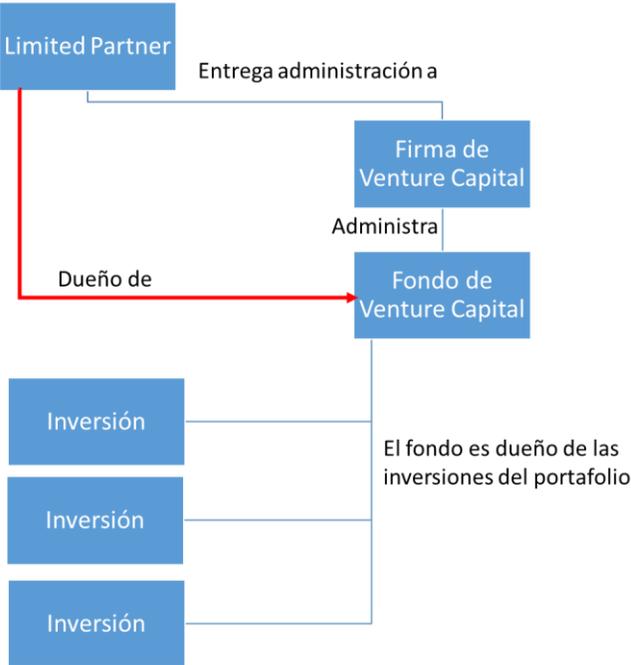
---

<sup>45</sup> EBAN: European Trade Organization for Business Angels. <http://www.eban.org/>

Limited Partner entrega el dinero para que la firma de Venture Capital lo invierta a través del fondo de Venture Capital en emprendimientos y empresas según lo definido en la estrategia de inversión.

Los limited partner pueden ser fondos de pensiones, fondos corporativos, compañías de seguros, individuos con gran patrimonio, family offices, fundaciones entre otros. Para el Limited Partner la ventaja es que entrega la administración de la inversión a un inversionista profesional que tiene experiencia y conocimiento del mercado de riesgo.

Esquema 5-3: Estructura de inversión de una firma de Venture Capital



Fuente: Elaboración propia.

Por lo general los montos de los fondos de Venture Capital rondan entre los 300.000 dólares y 2.000.000 dólares por inversión, aunque podrían alcanzar cifras mayores. En Chile los fondos de VC han invertido desde 500.000 dólares hasta los 10.000.000 dólares<sup>46</sup>.

La gran diferencia que existe entre los fondos de Venture capital y los inversionistas Ángeles, más allá de los montos y estructuras, son los factores que llevan a realizar la inversión. El administrador de un fondo de Venture Capital es un inversionista profesional que debe responder ante los limited partners y justificar muy bien por qué realiza una

<sup>46</sup> Informe de Fondos de Capital de Riesgo de CORFO 2014.

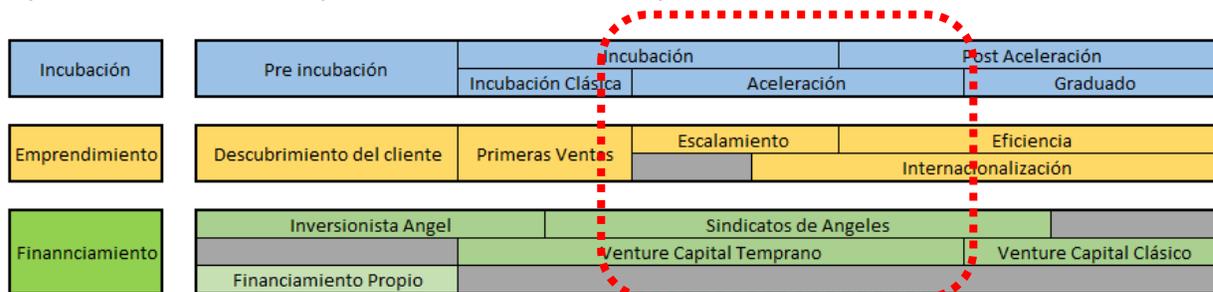
inversión. Por lo mismo, estos inversionistas son más adversos al riesgo que los inversionistas ángeles. Esto los obliga a enfocarse en empresas más desarrolladas. Además, no pueden invertir con fines personales como sí lo puede hacer un inversionista ángel.

Estos fondos tienen tres etapas de desarrollo: La etapa de inversión, donde los administradores del fondo buscan oportunidades de inversión y las realizan hasta agotar el capital destinado a este fin; La etapa de maduración, donde los administradores se concentran en hacer crecer las inversiones que tienen a través de redes de contactos o asesorías; y, La etapa de Desinversión, donde los administradores buscan desinvertir y capitalizar la ganancia financiera de la inversión. Por lo general, el fondo está solo en una etapa a la vez.

### 5.3.2 Entorno del Emprendimiento e inversión

Para entender el fenómeno de la inversión en Wayra Chile se hace necesario analizar la manera en la que evoluciona un emprendimiento asociando directamente esta evolución a los inversionistas que pueden aportar con financiamiento para la etapa de evolución. También se hace necesario entender el rol de la incubación y en qué etapa está la aceleración.

Esquema 5-4: Tercera etapa del ciclo de vida del emprendimiento



Fuente: Elaboración Propia

La aceleración consiste en la creación de la base de clientes que también es conocido como el escalamiento. En esta etapa el emprendedor debe enfocarse en capturar la mayor cantidad de clientes repitiendo el modelo de negocios definido en la etapa anterior.

El método de financiamiento típico para esta etapa son los sindicatos de inversionistas ángeles. Dados los montos que se manejan para este tipo de inversiones los inversionistas ángeles tienden a quedar excluidos de esta etapa -incluso cuando actúan de manera sindicalizada-, aunque hay casos en los que también participan. Un actor que

empieza a tomar relevancia son los fondos de Venture Capital que se enfocan en etapas tempranas. Esta etapa es donde recién empiezan a aparecer los fondos de inversión de Venture Capital, ya que, el riesgo de inversión es considerablemente reducido con respecto a las etapas anteriores. En la medida en que un emprendimiento va madurando, el riesgo de inversión va disminuyendo<sup>47</sup>. Esta disminución de riesgo se debe a que la gran mayoría de los emprendimientos en esta etapa debiesen alcanzar la rentabilidad (también conocido como punto de equilibrio financiero) y a que al alcanzar esta etapa, gran parte de las incertidumbres sobre la aceptación del negocio con su base de clientes ya fueron aclaradas.

La incubación en esta etapa se divide en dos sub etapas. La primera es la el apoyo en la captación de primeras ventas, que consiste en las últimas etapas de la incubación clásica. La segunda, consiste en apoyar al emprendimiento a escalar y explotar el mercado, que consiste en la etapa de aceleración.

En el anexo 4 se provee un estudio en detalle de cada una de las etapas y el anexo 3 describe los modelos utilizado para la descripción de las etapas de evolución del emprendimiento.

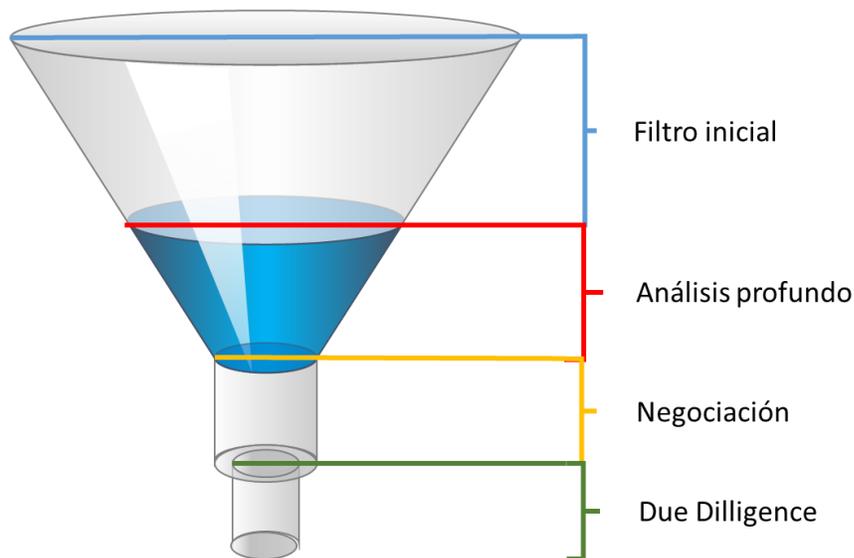
---

<sup>47</sup> Ruhnka y Young, 1991; Elango Fried, Hirsch y Polonchek; 1995)

### 5.3.3 Proceso de Inversión

Maxwell (et al, 2011) reconoce que existen al menos cuatro etapas en el proceso de selección de proyectos para invertir en proyectos de emprendimiento, independiente del tipo de inversionista. Esta se puede segmentar en cuatro etapas: Filtro inicial, análisis en profundidad, negociación y due diligence.

Esquema 5-5: Tercera etapa del ciclo de vida del emprendimiento



Fuente: Elaboración Propia

El filtro inicial consiste en un proceso de selección de los proyectos en bruto. Dado el gran número de proyectos que debe analizar un inversionista, se acostumbra a priorizar rapidez sobre calidad de evaluación. El método común para hacer esta selección es definir una heurística de eliminación por atributo<sup>48</sup> y fue desarrollado por Tversky (1972). En la práctica esta heurística se puede ver expresada como la estrategia de inversión que definen públicamente los fondos de Venture capital o sindicatos de inversionistas ángeles.

El análisis en profundidad consiste en distintas metodologías que pretenden indagar en los detalles del proyecto para obtener información que le permita al emprendedor proyectar, según su propia metodología, el futuro del proyecto. La técnica más común para esta indagación son las entrevistas a los integrantes del equipo y las presentaciones del proyecto ante el comité de inversiones o inversionista, pero existen otras metodologías

<sup>48</sup> Una heurística de eliminación por atributo corresponde a la eliminación de proyectos que no cumplan con los parámetros predefinidos por el inversionista. Por ejemplo, si un proyecto no cumple con un la industria definida por la estrategia de inversión, se descarta del proceso de selección.

menos ortodoxas, como actividades que logren poner a prueba capacidades clave del emprendedor. Para aprobar esta etapa el inversionista debe explicitar su intención de inversión. Es importante definir que en esta etapa no ocurre una eliminación por aspectos, sino más bien una consideración global de los aspectos evaluados para definir una opinión final.

La tercera etapa es la negociación. Una vez que el inversionista declara su intención de invertir de una manera formal, se inicia un periodo de negociación donde se acuerdan los montos exactos de valorización a la cual se va a invertir y qué porcentaje se cederá al inversionista. Si bien estos datos pueden haberse entregado anteriormente durante las etapas anteriores de manera informal, en esta etapa se formaliza. En esta etapa se acuerdan los detalles del contrato de inversión.

La cuarta y última etapa es conocida como *Due Dilligence*. En esta etapa se debe corroborar que la información que entregó el emprendedor en las etapas iniciales es correcta. Esto se hace a través de una revisión de la información contable y otras validaciones, como ratificaciones con clientes por ejemplo. Al concluir satisfactoriamente esta etapa se finaliza el proceso de inversión con el desembolso del capital acordado.

Un entendimiento claro de los factores que utilizan los inversionistas para hacer un filtro inicial de las oportunidades de negocio aumenta la probabilidad de levantar fondos para un emprendedor, porque, de esta manera, puede encontrar maneras de reducir las causas de rechazo al presentar su idea a inversionistas potenciales (Maxwell et al, 2011). Es por esto que se recomienda entrenar e informar a los emprendedores en estas materias para modificar su acercamiento al inversionista (Maxwell et al 2011, Bell et. Al 1988). Manson & Harrison (2002) sugieren que las tasa bajas de inversión pueden ser atribuidas a ineficiencias del proceso de inversión y proponen que un mejor entendimiento del proceso de inversión podría aumentar las tasas de inversión. Por esto, toma gran importancia investigar los factores que inciden sobre la inversión en Chile para el descubrimiento de las causas de baja inversión en los proyectos de Wayra, ya que esta información por si sola podría ayudar a incrementar la inversión en la aceleradora chilena.

#### **5.3.4 Factores determinantes para la Inversión**

Los criterios de selección que utilizan los inversionistas cambian su importancia a medida que se avanza en las etapas de selección (Riding et al 2007), según el tipo de inversionista. Por eso se hace necesario identificar los factores determinantes según las diferentes etapas para cada inversionista. Este estudio se centrará en las etapas de filtro inicial y análisis en profundidad. Esto en base a que Manson y Harrison (2002) argumentan que concentrarse en entender la forma en la que se realizan las tomas de

decisiones, en etapas iniciales del proceso de inversión, puede ayudar a aumentar las posibilidades de pasar a etapas posteriores del proceso, y, por ende, aumentar las posibilidades de inversión. Se comenzará estudiando los factores del inversionista ángel en la etapa de filtrado y análisis en profundidad, y luego se revisarán los factores determinantes para el inversionista de Venture Capital en sus etapas de filtrado y análisis en profundidad.

### **Inversionista ángel**

Para realizar el análisis de factores que influyen sobre la toma de decisiones de inversión en inversionistas ángeles se utilizarán los factores identificados por Maxwell et al. (2011). A continuación se muestra la tabla 5-1 donde se muestran los factores críticos definidos por Maxwell et al. (2011) tras comparar los resultados de distintos estudios de factores de inversión en relación a los factores de inversión de inversionistas ángeles.

*Tabla 5-1: Factores críticos de Decisión de inversión de filtro inicial para inversionistas ángeles*

<b>Factor</b>	<b>Pregunta que busca Responder</b>	<b>Explicación</b>
<b>Adopción</b>	¿Habrán clientes interesados en adoptar el producto?	Se pretende evaluar si existirán complicaciones al momento de adoptar el producto, como cambios culturales importantes por ejemplo.
<b>Estatus de Producto</b>	¿Está listo el producto para ser lanzado?	El inversionista debe identificar cuanto trabajo le queda al emprendedor por realizar con el producto.
<b>Facilidad de copia</b>	¿Qué tan protegido está el producto de la copia?	Que tan fácil de replicar es el producto. Se evalúan temas como si el producto es patentable o qué tipo de barreras existen para replicar el producto.
<b>Enganche con el Cliente</b>	¿Está el cliente identificado? ¿Se ha demostrado que el producto responde a una necesidad del cliente?	Se analiza que tanto interés hay por parte del cliente en el desarrollo del producto.
<b>Ruta al Mercado</b>	¿Existe un plan de marketing realista y una estrategia de captura de mercado apropiada?	Se estudia la Calidad y factibilidad del plan de marketing. Se ve si existen distribuidores interesados o identificados y si tiene alguna idea de cómo aprovechar canales de distribución.
<b>Potencial del Mercado</b>	¿Hay (o habrá) un mercado suficientemente grande para el producto?	Se evalúa el tamaño de mercado y su crecimiento. Un mercado grande podría ser sobre USD 20 millones, uno mediano sobre USD 5 millones.
<b>Experiencia Relevante</b>	¿El equipo tiene experiencia relevante y suficiente para llevar a cabo el proyecto?	Se evalúa si existe experiencia y conocimiento del rubro, poca experiencia pero una alta probabilidad de aprendizaje o falta de experiencia.
<b>Modelo Financiero</b>	¿Se ganará dinero con el negocio? ¿Están bien calculadas las necesidades de capital para el proyecto?	Se analiza que tan rentable sería la inversión y que tan buena es la calidad del estudio.

*Fuente: Maxwell et al (2011)*

Como se menciona anteriormente, éstos son los factores más comunes que se descubrieron basados en un estudio realizado en el análisis de videos de emprendedores

presentando ante inversionistas ángeles en un proceso de selección de proyectos para invertir conocido como Dragon Den.

Para la etapa de análisis en profundidad estos factores cambian de manera sutil. Algunos de los factores se mantienen, pero la forma en que se evalúan toma mayor profundidad. Los factores relacionados a esta etapa son los identificados por Athila (2012), donde hace un análisis de los factores más mencionados en una recopilación de 11 estudios.

*Tabla 5-2: Factores críticos de decisión de inversión para el análisis de profundidad de inversionistas ángeles*

<b>Factor</b>	<b>Explicación</b>
<b>Habilidad del Equipo</b>	Se estudia la evidencia que indique que experiencia y habilidades pueda tener el emprendedor para ejecutar el negocio
<b>Pasión y compromiso</b>	Todo indicador que permita establecer qué tipo de compromiso tiene el emprendedor con llevar a cabo el emprendimiento.
<b>Confianza</b>	Se analiza a los emprendedores como personas en cuanto a la honestidad, habilidades sociales y la confianza que logran generar en los inversionistas.
<b>Relación inversionista-Emprendedor</b>	La relación de inversión es una relación a largo plazo donde ambos actores deben aportar. El inversionista trata de prever cómo será la relación entre el emprendedor y él, pero también intenta descubrir que puede aportar él al proyecto.
<b>Estado del negocio</b>	Este factor hace referencia al análisis de la madurez del negocio y, por ende, los factores de riesgo propios de la industria y el mercado.
<b>Rentabilidad potencial</b>	Se estudia en detalle la rentabilidad para el accionista y la credibilidad de los modelos financieros.
<b>Mercado</b>	Se evalúa con mayor detalle las características del mercado y se acota debidamente el mercado.
<b>Diferenciación</b>	Se evalúa el valor que tiene la oferta de valor diferenciada, que van más allá de la patentabilidad, y se revisan con mayor detalle barreras de entrada.
<b>Localización</b>	Se evalúa el efecto de localización del proyecto para efectos de control y apoyo por parte del inversionista.

*Fuente: Athila (2012)*

Como menciona Maxwell (et al 2011) en esta segunda etapa se consideran todos los aspectos para la toma de decisión final y no una eliminación por atributo como en la primera etapa. Esto significa que las falencias en alguno de los aspectos pueden ser cubiertas por rendimientos sobresalientes en otros. El peso asignado a cada aspecto dependerá de cada inversionista y en su opinión sobre cuáles son los factores en los cuales puede apoyar al emprendimiento.

## **Venture Capital**

La segmentación realizada por Maxwell es relativamente nueva. Por esto no ha habido trabajos realizados para detectar los factores que influyen en las decisiones de este tipo de inversionistas y que segmenten según las etapas definidas por Maxwell. Es por esto que se elegirán dos modelos que no se definen específicamente como modelos para filtro inicial y análisis en profundidad, pero las metodologías utilizadas para llegar a ellos se asemejan bastante a lo que debe realizar un inversionista en cada etapa.

Hoy en día existen varios tipos de metodologías para llegar a un set de factores determinantes en la toma de decisiones de inversionistas. En particular, hay dos que tienen relevancia para este trabajo. El primero es conocido como el análisis conjunto, y consiste en entregar un formulario donde el inversionista debe elegir entre dos (o más) emprendimientos sobre la base de la información disponible de los factores que se busca evaluar. El inversionista debe realizar esta toma de decisiones varias veces a lo largo del formulario. Una vez completado, se realiza una regresión lineal para determinar la importancia de cada factor dentro de la toma de decisiones. De esta manera se llega a demostrar qué factores son relevantes para los inversionistas. El segundo método consiste en realizar entrevistas semi-estructuradas para obtener información de la toma de decisiones donde el inversionista declara, en cierta forma, cuáles son los factores que le parecen relevantes.

Para este trabajo se utilizó el método de análisis conjunto para tener una aproximación de los factores tras la toma de decisiones de los inversionistas de Venture capital y el método de entrevista semi estructurada para un análisis en profundidad. Esta aproximación se puede realizar dadas las similitudes que existen entre la metodología de estudio y lo que hace el inversionista en cada etapa. Aunque está claro que esto representa una aproximación y lo ideal sería realizar un estudio dedicado para el tipo de inversionista en cada etapa.

De esta manera, para el análisis de filtro inicial de los Venture Capital se utilizó el modelo descrito por Khanin et al (2008). Este estudio se basa en una metodología de análisis conjunto para identificar factores relevantes que pueden servir como estimación de los que un inversionista de Venture Capital podría evaluar en la etapa de filtro inicial. En el documento creado por Khanin algunos de estos factores se evalúan de manera agrupada y para esta aplicación se evaluarán de manera particular. Estos resultados se muestran en la tabla 5-3.

*Tabla 5-3: Factores críticos de decisión de inversión para el primer filtro de inversionistas de Venture Capital*

<b>Factor</b>	<b>Explicación</b>
<b>Consumidor</b>	Se estudia quien es el cliente y el usuario del emprendimiento.
<b>Ventas y Tracción</b>	Se estudia cuanto vende a la fecha el emprendimiento pero también como ha crecido en los últimos años y cuanto se demoró en hacer ese crecimiento.
<b>Mercado</b>	Se estudia el mercado el mercado en el que se desenvuelve el emprendimiento a la fecha.
<b>Equipo Gestor</b>	Se evalúa quien es el que está desarrollando el proyecto y que evidencia hay de que sea un buen equipo para desarrollar el negocio.
<b>Etapas de desarrollo</b>	Se evalúa la etapa de desarrollo del negocio
<b>Posibilidad de Exit</b>	Se investigan las posibles formas de rentabilizar la inversión en el futuro.
<b>Competencia</b>	Se analizan los posibles competidores que pueda tener el emprendimiento.

*Fuente: Khanin et al (2008)*

Para realizar el análisis en profundidad de los fondos de Venture Capital se utilizará los factores definidos por Izindi Visagie (2008). Estos factores se obtuvieron en base a una revisión bibliográfica detallada contrastada con entrevistas semi-estructuradas a 17 inversionistas de Ventrue Capital. Su propuesta de factores se muestra en la Tabla 5-4.

Tabla 5-4: Factores críticos de decisión para el análisis en profundidad de inversionistas Venture Capital

Factor	Explicación
Equipo Gestor	El equipo que está ejecutando el proyecto sea el indicado para realizarlo, pero en este factor también se considera su habilidad de persuasión.
Factores de Mercado	Condición de “first mover” o “second Mover” <sup>49</sup> , Tamaño real del mercado basado en evidencia y capacidad de captura del mercado basado en evidencia, entre otros factores que podrían influir sobre las características del mercado.
Producto único y Disruptivo	Se evalúa si el producto satisface una necesidad, facilidad de copia del producto, evaluar si la necesidad es mantenida en el tiempo.
Modelo de Negocios Escalable	Se evalúa la capacidad del modelo de negocio para replicarse y crecer en un espacio acotado de tiempo.
Validación comercial	Qué tipo de evidencia presenta el emprendedor para demostrar empíricamente que su negocio es una buena oportunidad de inversión.
Factores Específicos del fondo	Son todos los factores internos del fondo de inversiones que afectan sobre la inversión, por ejemplo horizonte de tiempo definido para percibir una rentabilidad, porcentaje del fondo que se ha invertido, como aporta el emprendimiento a la diversificación del portafolio, entre otros.

Fuente: Izindi Visagie (2008)

### Comparación de factores

Se pueden observar que, aunque presentan similitudes, los factores que llevan a la inversión son distintos entre los inversionistas ángeles y los inversionistas de Venture Capital. Hsu et al (2013) demostraron, mediante un análisis conjunto, que los inversionistas ángeles daban mucho mayor valor a los factores que aludían a características específicas de la persona, mientras que los inversionistas de Venture Capital daban mucha mayor importancia a los factores económicos del proyecto.

A modo de resumen se presentan los factores determinantes a utilizar dentro de este estudio en la tabla 8-4.

<sup>49</sup> El “First Mover” o primer jugador por su traducción del inglés, se refiere al primer entrante al mercado que obtiene una ventaja de negocio sobre otros posibles competidores meramente por tener más tiempo y experiencia en el mercado.

Tabla 5-5: Tabla de comparación de factores por inversionista y etapa del proceso de inversión

Inversionista	Etapa Filtro Inicial	Etapa evaluación en Profundidad
Ángel	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adopción</li> <li>• Estatus de Producto</li> <li>• Facilidad de copia</li> <li>• Enganche con el Cliente</li> <li>• Ruta al Mercado</li> <li>• Potencial del Mercado</li> <li>• Experiencia Relevante</li> <li>• Modelo Financiero</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Habilidad del Equipo</li> <li>• Pasión y compromiso</li> <li>• Confianza</li> <li>• Relación inversionista- Emprendedor</li> <li>• Estado del negocio</li> <li>• Rentabilidad potencial</li> <li>• Mercado</li> <li>• Diferenciación</li> <li>• Localización</li> </ul>
Venture Capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Consumidor</li> <li>• Ventas</li> <li>• Mercado</li> <li>• Equipo Gestor</li> <li>• Etapa de desarrollo</li> <li>• Posibilidad de Exit</li> <li>• Competencia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Equipo gestor</li> <li>• Aspectos de mercado</li> <li>• Innovación y barreras de entrada</li> <li>• Escalabilidad</li> <li>• Validación</li> <li>• Factores específicos del fondo</li> </ul>

Fuente: Elaboración Propia

## 6 METODOLOGIA

### 6.1 Entrevistas a inversionistas para la identificación de Factores

Con la finalidad de identificar los factores que llevan a un inversionista chileno a decidir en qué proyectos invertir, se realizaron entrevistas en profundidad a diversos actores relevantes para la inversión en emprendimientos en Chile. Los inversionistas ángeles a entrevistar fueron seleccionados por haber realizado al menos una inversión que califique dentro de los rangos descritos en el marco conceptual. En el caso de los inversionistas de Venture Capital, se seleccionaron aquellos que hayan trabajado o trabajan en fondos que entran en la clasificación dada en el marco conceptual. Es importante resaltar que se evaluaron tanto inversionistas dentro de la red de Wayra como aquellos que no conocen a la aceleradora.

La entrevista realizada fue semiestructurada. Esto significa que hay un grupo de preguntas que busca obtener cierta información, pero mantiene suficiente ambigüedad para no influenciar las respuestas. En casos donde no se obtuvo una respuesta clara, el entrevistador debía realizar preguntas no pauteadas para obtener los datos requeridos. También debía re-estructurar las preguntas en caso de que el entrevistado no se sintiera cómodo revelando algún dato. Las entrevistas tuvieron una duración promedio de 20 minutos donde la más corta fue de 15 y la más larga fue de una hora. La información sobre la estructura de las entrevistas realizadas a los inversionistas se presenta en el anexo 6.

La estructura de esta entrevista tuvo por objetivo, en primer lugar, identificar qué tipo de inversionista es el que se está entrevistando, mediante preguntas donde se esperaba encontrar cuáles son los montos en los que invierte y qué tipo de proyectos son los que busca. En caso de no calzar con los montos de inversión propios de su grupo se ajustaron al grupo acorde. Después, se buscó identificar las razones que llevaron al inversionista a invertir en los proyectos que ha invertido. Se intentó llevar a los inversionistas a entregar la información de la manera más objetiva posible, a través de preguntas intermedias en los casos donde esto no se ha logrado. Finalmente, se esperaba captar información sobre buenas prácticas de otras aceleradoras o incubadoras preguntando cuáles consideraba mejores y por qué.

Los actores entrevistados se muestran en la tabla 9-4. Este listado contiene integrantes de los tres grupos de inversionistas relevantes para este estudio: Family Office<sup>50</sup>, Venture

---

<sup>50</sup> Family office se define como las plataformas de inversión dedicadas a llevar íntegramente los grandes patrimonios: las inversiones financieras, inmobiliarias y empresariales, la fiscalidad, la sucesión, la planificación global, etc

Capital e Inversionistas Ángeles, donde los Family Office se tomaron como parte de los Venture capital, por tener muchos elementos en común.

Tabla 6-1: Inversionistas entrevistados y su segmentación.

Nombre	Tipo de inversionista	Relación Wayra
<b>Inversionista 1</b>	Inversionista Ángel	si
<b>Inversionista 2</b>	Managin partner en un fondo de Venture Capital	si
<b>Inversionista 3</b>	Fondo de Venture Capital	no
<b>Inversionista 4</b>	Family office	no
<b>Inversionista 5</b>	Venture Captial etapas tempranas	si
<b>Inversionista 6</b>	Family Office	no
<b>Inversionista 7</b>	Coordinadora Red de inversionistas angeles	no
<b>Inversionista 8</b>	Inversionista Ángel	no
<b>Inversionista 9</b>	Fondo Venture Capital Temprano	si
<b>Inversionista 10</b>	Inversionista ángel	no

Fuente: Elaboración Propia

Estos inversionistas fueron contactados a través de las redes de Wayra y redes personales del autor.

La mayoría de las entrevistas se realizaron en las oficinas de cada uno de los entrevistados de manera presencial, exceptuando 3 casos, donde las entrevistas se realizaron de manera telefónica.

## 6.2 Entrevistas a inversionistas para el ajuste de modelos a realidad chilena.

Se contactó a dos brókers de inversión<sup>51</sup> y se les pidió que opinaran sobre la validez de la aplicación de los factores determinantes de inversión mencionados en el marco conceptual en el ecosistema chileno. Para esto se les presentaba el modelo propuesto en el marco conceptual y el inversionista debía comentar sobre la validez de cada factor. Este tipo de entrevistas tuvo una duración de aproximadamente una hora por entrevista. Esta es la razón por la que se optó por encontrar brókers de inversión, ya que dada su alta experiencia identificando qué elementos debe tener un emprendimiento para que capte inversión, pueden dar una opinión más global que los inversionistas. Encontrar un

<sup>51</sup> Un bróker de inversiones es un profesional que trabaja preparando un grupo de emprendimientos los cuales presenta a un grupo cautivo de inversionistas y obtiene dinero por hacer el contacto entre ambas partes en caso de que se realice la inversión.

grupo de inversionistas extenso que contestara esta entrevista hubiese sido más difícil. Se especificó a ambos brokers que debían contestar en función de las decisiones de sus entrevistados.

Para hacer la validación se les entregó un documento que contenía la misma información contenida en la tabla 5-5. Se les explicó la segmentación de etapas del proceso de inversión en los casos que fue necesario.

La diferencia entre ambas etapas es, que en la primera, el inversionista contesta de manera abierta y, en la segunda, el inversionista comenta sobre un modelo ya propuesto. Es importante ver si ambos tipos de entrevistas llegaban a resultados similares, simplemente para darle mayor robustez a un estudio que no alcanza a tener robustez estadística por el pequeño tamaño de la muestra.

Para llegar a un solo modelo entre las dos metodologías de investigación se agruparon los factores que mencionaron los inversionistas en la primera etapa según conceptos similares. Estos datos fueron cruzados con los resultados del segundo método de entrevistas agregando posibles factores que no se hubiesen mencionado en la primera etapa y descartando posibles factores que los brokers identificaban como ambiguos o distractores<sup>52</sup>. La información descrita por estos inversionistas fue utilizada para la creación de un nuevo modelo de factores de inversión para el ecosistema chileno presentado la sección 7.2.

### 6.3 Benchmark

El benchmarking es un proceso sistemático para evaluar comparativamente los productos, servicios y procesos de trabajo de organizaciones. Consiste en identificar los elementos de una organización que evidencien buenos rendimientos con el propósito de transferir el conocimiento de las mejores prácticas y cómo se aplican. En este caso el objetivo del benchmark es ver cómo se posiciona Wayra Chile con respecto a otros actores del ecosistema del emprendimiento en Chile y de la red latinoamericana de Wayra, en relación con la captación de inversión.

---

<sup>52</sup> Los factores ambiguos o distractores eran factores que los brokers sabían que los inversionistas mencionaban como importantes, pero en la práctica no los consideraban muy importantes.

### 6.3.1 Benchmark de Incubadoras y Aceleradoras en Chile

Para este benchmark se incluirán tanto aceleradoras como incubadoras con programas de aceleración. En adelante el texto se referirá a ambos tipos de aceleradoras como aceleradoras. Los datos que se utilizarán serán obtenidos a través de la Ley de Transparencia del reporte de rendimiento que todas las incubadoras y aceleradoras deben realizar anualmente a CORFO. Dadas las características sensibles de la información, estos datos serán entregados ocultando la identidad de cada una de la aceleradoras e incubadoras. Con esta información se realizará un benchmark que intentará definir a las mejores aceleradoras o incubadoras con respecto a la captación de inversión.

Se medirá el desempeño en cuanto a captación de inversión privada en base a cinco indicadores:

- Promedio de captación de inversión privada por proyecto.
- Promedio de captación de inversión ángel por proyecto.
- Promedio de captación de inversión de Venture Capital por proyecto.
- Coeficiente de Variación de inversión ángel.
- Coeficiente de Variación de inversión de Venture Capital.

Se definirá las mejores aceleradoras según cada uno de los primeros tres indicadores y el cuarto y el quinto indicador se utilizarán para hacer un análisis más profundo sobre las aceleradoras líderes. Los coeficientes de variación son una medida para ver la forma en la que están distribuidos estos montos, permitiendo identificar si las aceleradoras se centraron en unos pocos emprendimientos para captar inversión o buscan inversión para todos sus emprendimientos.

Es importante destacar que los tres promedios que se utilizan son la mejor medición en cuanto a montos capturados por aceleradora porque permiten comparar entre aceleradoras con distintas cantidades de emprendimientos en sus carteras.

### 6.3.2 Benchmark de aceleradoras de la red de Wayra

Para realizar el benchmark de aceleradoras de la red Wayra se utilizaron indicadores distintos a los del benchmark local. La razón fue que los datos disponibles de la red de Wayra no eran suficientemente detallados como para separar los datos por tipo de inversionista. Si bien estos datos no permiten separar a las mejores aceleradoras para captar inversión ángel y a las mejores para captar inversión de Venture Capital, si existía

otro tipo de datos de alto valor que permitía definir qué aceleradoras de la red eran las mejores para captar inversión de privados. Estos indicadores son los que se detallan a continuación:

- Inversión privada total por aceleradora.
- Inversión privada promedio por proyecto.
- Inversión privada en relación a capital invertido por Wayra por aceleradora.
- Indicadores de ecosistema.

Estos datos fueron obtenidos del reporte global de inversión en su versión de Agosto del 2014, un reporte entregado a todo el staff de la red Wayra.

Para definir cuáles fueron las mejores aceleradoras de la red se observó a las mejores según los primeros tres indicadores y con el último indicador se descartó a las que podrían tener un sesgo muy grande por las características del país en las que se ubicaban.

## **6.4 Entrevistas a Gerentes de Negocio de aceleradoras exitosas**

Una vez identificadas las aceleradoras exitosas de la red de Wayra y el entorno local se procedió a entrevistar a los gerentes de negocio de las aceleradoras con mejor rendimiento del benchmark local y de la red de Wayra para identificar las mejores prácticas.

Estas entrevistas se realizarán por video conferencias con los gerentes de negocio de las aceleradoras de la red de Wayra y por entrevista presencial en las oficinas de los gerentes de negocio de las aceleradoras locales. Debido al gran número de factores sobre los que se debía preguntar a los gerentes de negocio y el hecho de que algunos factores estaban presentes en la etapa de filtro inicial y el análisis en profundidad el autor realizó un ajuste a los factores que se preguntaron. Además se optó por no segmentar entre inversionistas ángeles o de Venture Capital a menos que el gerente lo mencionara, para no sugerir al entrevistado. En caso que no se mencionara, se definieron los factores que corresponden a cada grupo de inversionistas al cruzar los datos con el tipo de inversionista que invierte más en la aceleradora, asumiendo que esas buenas prácticas funcionan mejor con esos inversionistas.

Este ajuste permitió disminuir la extensión de las entrevistas realizadas a los gerentes de negocio pero, aun así, estas entrevistas tuvieron una extensión promedio de 45 minutos,

siendo la más corta de 30 y las más larga de 70. La entrevista realizada se encuentra disponible en el anexo 8 y los resultados se muestran en la sección de mejores prácticas de la industria.

## 6.5 Selección de mejores prácticas a proponer

Para seleccionar las mejores prácticas que aplicarían mejor a la forma en que se realiza la aceleración en Wayra, se realizó una estimación de costos e impactos positivos que podría traer la implementación de cada una con el Gerente de Negocios de Wayra Chile. En este análisis, se consideró el costo de implementación de cada medida (costos monetarios que requiere la implementación de cada medida), el costo en tiempo requerido para implementarla (se considera aprendizaje del staff y tiempos de ejecución) y el impacto positivo que podría traer a la aceleradora (que se basa en una estimación de cuál puede ser el efecto sobre el indicador de inversión de terceros).

El proceso de selección consistió en una reunión de aproximadamente 1 hora donde el gerente de negocios de Wayra Chile y el autor asignaban un número entre 1 y 10 a cada una de estas variables para cada buena práctica identificada en la etapa anterior. Estas magnitudes representaban estimaciones los requerimientos de implementación por cada buena práctica identificada en las entrevistas a gerentes de negocio de otras aceleradoras.

Finalmente, para la propuesta final, se seleccionaron las buenas prácticas donde el doble de la magnitud del impacto menos la magnitud del costo en tiempo y el costo de implementación fuese positivos. Esta fórmula se definió de manera conjunta con el gerente de negocios de Wayra Chile.

## 7 Desarrollo

### 7.1 Benchmark

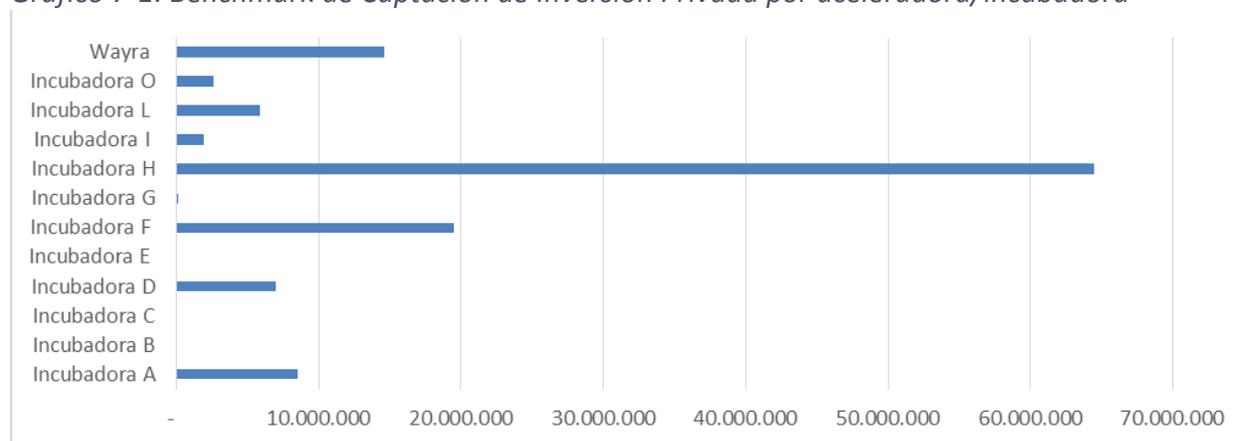
#### 7.1.1 Benchmark aceleradoras e incubadoras con programas de aceleración chilenas

Con el objetivo de identificar las mejores prácticas en la industria, se identificaron las mejores aceleradoras para captar inversión de privados en sus proyectos. En primer lugar, se analizará el rendimiento en cuanto a inversión promedio por aceleradora, independiente del tipo de inversionista. Luego se segmentará según inversión captada por tipo de inversionista. Esto permitirá identificar a las mejores aceleradoras para el acercamiento a cada tipo de inversionista, las que fueron entrevistadas.

#### Inversión privada

En cuanto a la inversión privada en valor absoluto, la incubadora H es la que tiene el mejor desempeño con un valor de \$ 5.803.931.921 de pesos chilenos captados para sus emprendimientos. Pero este indicador, por sí solo, podría resultar engañoso al momento de comparar aceleradoras porque el número de emprendimientos que tiene cada aceleradora es distinto y, por ende, este número no estaría reflejando una muestra de la habilidad de captar inversión, sino un número que puede ser influenciado principalmente por economías de escala. Si bien, las economías de escala serán consideradas como una buena práctica, el objetivo de esta investigación es hacer un análisis más profundo de las buenas prácticas en la captura de inversión.

Gráfico 7-1: Benchmark de Captación de Inversión Privada por aceleradora/incubadora



Fuente: Elaboración Propia en base a datos de CORFO

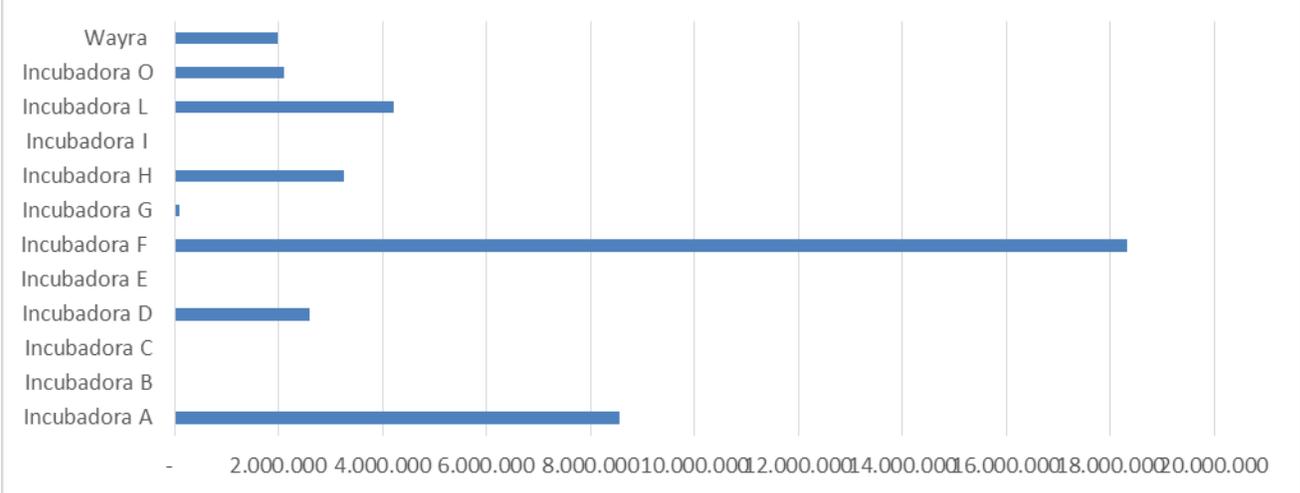
En el gráfico 7-1 se muestran las inversiones promedio por aceleradora, en el anexo 7 se encuentra la información detallada con la cual se crean los gráficos de este capítulo. En cuanto a captación de inversión privada promedio por emprendimiento se puede ver que la incubadora H sigue siendo la aceleradora con mejor rendimiento promedio con un total de \$64.488.132 de pesos chilenos por emprendimiento. La segunda aceleradora con mejor rendimiento es la F con un valor promedio de \$ 19.535.998 pesos chilenos por emprendimiento. Wayra queda en el tercer lugar con una inversión promedio de \$14.582.696 por emprendimiento. De esta manera, se identifican al menos dos aceleradoras que tienen un rendimiento mejor al de Wayra, donde la incubadora H es considerablemente mejor a las otras dos.

El alto rendimiento de la incubadora H es evidencia de que existe un modelo en Chile capaz de captar inversión privada de manera satisfactoria según los estándares de Wayra Global. Tomando la inversión privada de la incubadora H de manera proporcional al número de emprendimientos de la cartera de Wayra Chile se tendría una captación de inversión privada de €2.104.334, lo cual sería el mejor de los mejores rendimientos de la red de Wayra en cuanto a captación de inversión privada.

**Inversión Ángel**

Para analizar la inversión privada capturada de inversionistas ángeles se pueden identificar que aparecen nuevos líderes. En este segmento la incubadora F tiene el mayor rendimiento absoluto con \$ 714.403.917 de pesos chilenos captados de inversionistas ángeles. Si bien esta empresa tiene un número de emprendimientos más cercano al promedio, se hace necesario evaluar los promedios de inversión de modo de tener montos comparables y eliminar el sesgo del número de emprendimientos de cada cartera. Esta información se muestra en el gráfico 7-2.

*Gráfico 7-2: Inversión Angel promedio por incubadora/aceleradora*



Fuente: Elaboración Propia en base a Datos de CORFO

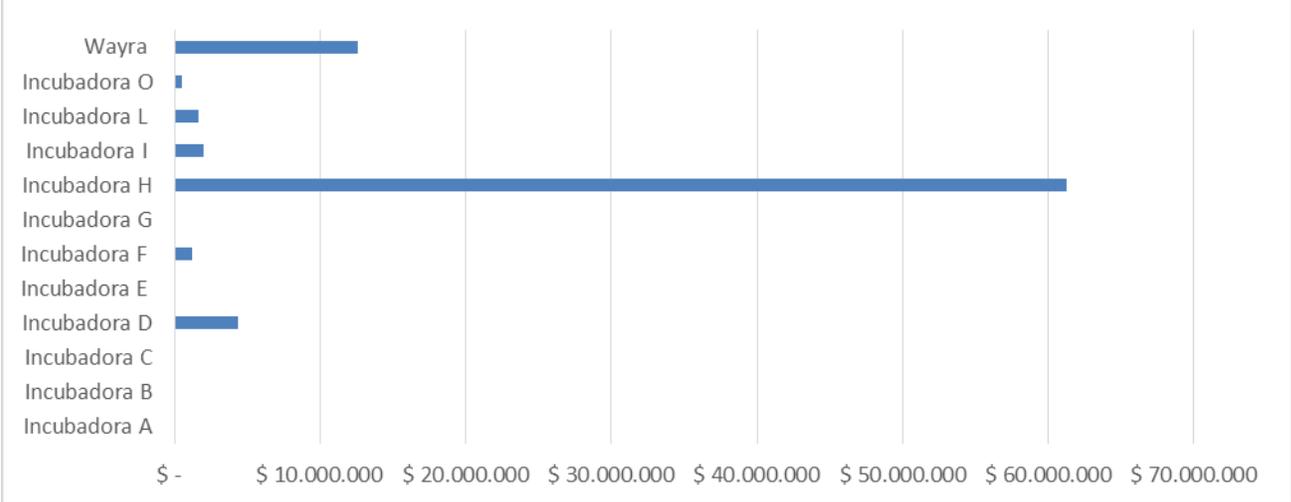
En el gráfico 7-2 se puede observar una clara dominancia de la incubadora F con un promedio de \$18.318.049 pesos chilenos captados de inversionistas ángeles por emprendimiento. La segunda mejor aceleradora para captar inversión ángel es la incubadora A con \$8.550.725 pesos chilenos que es menos de la mitad del rendimiento promedio de la incubadora líder. Wayra se ubica en el séptimo lugar con una inversión promedio de \$1.985.087 pesos chilenos.

Este análisis muestra una aceleradora con gran predominancia en cuanto a captación de inversión ángel de donde se pueden obtener buenas prácticas para mejorar el rendimiento de Wayra Chile. También se puede observar que Wayra tiene uno de los peores rendimientos en cuanto a captación de inversión ángel de Chile. Este último punto muestra un espacio para que la aceleradora crezca.

**Inversión de Venture Capital**

Cuando se hace el análisis de la captación de inversión de Venture Capital de cada emprendimiento se observa que la mayoría de las aceleradoras tiene una participación muy baja en este segmento. La incubadora H se muestra como el líder por una gran ventaja con un total de inversión de Venture Capital de 5.510.000.000 pesos chileno. Al mirar los promedios para eliminar el sesgo de las economías de escala la incubadora H sigue siendo líder con un promedio de \$61.222.222 de pesos chilenos por proyecto. En segundo lugar se encuentra Wayra con un promedio de \$12.597.608 pesos chilenos por proyecto, lo cual representa un 20,6% de lo captado por la incubadora H. Finalmente esta la incubadora D con un promedio de \$4.347.826 pesos chilenos por proyecto, que representa un 7,1%. Estos resultados se muestran en el gráfico 7-3.

*Gráfico 7-3: Inversión Promedio de Venture Capital por Incubadora/Aceleradora*



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CORFO

Se puede ver que la incubadora H tiene un acercamiento considerablemente mejor al inversionista de Venture Capital en comparación con sus pares. Si bien se muestra que la gran mayoría de las aceleradoras no está teniendo un buen rendimiento captando fondos de Venture Capital, hay una aceleradora que está teniendo muy buenos resultados con este tipo de inversionistas. Por ende, existen buenas prácticas para captar este tipo de inversión en Chile.

## Distribución

Una dimensión en que toma valor a estudiar en las carteras de inversión de las distintas aceleradoras es la forma en la que se distribuyen las inversiones en la cartera. Este dato es importante al momento de hacer el análisis, porque permitirá identificar si las inversiones capturadas por las aceleradoras se concentran en unos pocos emprendimientos o están distribuidas a través de su cartera. Esto permite mostrar una tendencia del tipo de estrategia que está utilizando la aceleradora para buscar inversión. En caso de que exista un coeficiente de variación alto, significa que pocos emprendimientos explican gran parte de la inversión captada por la aceleradora. En este caso se podría suponer que existe un pequeño porcentaje de los emprendimientos a los cuales se les está dando foco en inversión. En el caso contrario significa que el monto de inversión está distribuido de manera más equitativa entre los emprendimientos de la cartera, por ende se podría suponer que los esfuerzos de búsqueda de inversión son iguales para todos los emprendimientos de la cartera.

La tabla 7-1 muestra los coeficientes de variación de las inversiones dentro de las carteras de cada aceleradora segmentadas según tipo de inversionista.

*Tabla 7-1: Coeficientes de Variación de inversión Angel y Venture Capital para incubadoras/aceleradoras*

Incubadora	Coeficiente de Variación Angel	Coeficiente de Variación VC
Incubadora A	3,33	-
Incubadora B	-	-
Incubadora C	-	-
Incubadora D	4,69	4,69
Incubadora E	-	-
Incubadora F	3,01	5,26
Incubadora G	7,42	-
Incubadora H	3,55	6,77
Incubadora I	-	6,08
Incubadora L	2,74	3,74
Incubadora O	4,99	5,07
Wayra	2,99	2,48

Fuente: Elaboración propia en base a datos de CORFO

En esta tabla se puede observar que la incubadora H para el caso de inversión de Venture Capital tiene las inversiones muy concentradas en unos pocos emprendimientos. En el caso de la incubadora F, se tiene una distribución más equitativa de inversión en los proyectos de su cartera. En cuanto a los inversionistas ángeles y de los inversionistas de Venture Capital, Wayra tiene de los coeficientes de variación más bajos.

### **Análisis**

Luego de realizar los análisis anteriores se pueden identificar dos aceleradoras líderes en captación de inversión, una para captar inversiones ángel y otra para captar inversiones de Fondos de Venture Capital. El hecho de que existe una aceleradora que es capaz de captar muchos fondos para un tipo de inversionista y captar muy pocos fondos para otro tipo de inversionista, es evidencia de la diferencia en criterios de elección que puede tener cada tipo de inversionista estudiado. De hecho, esto corrobora que existe la necesidad de estudiar el fenómeno desde dos perspectivas e idear una estrategia para que Wayra Chile pueda cumplir con las necesidades de ambos.

Si bien Wayra está en el segundo lugar en la captación de fondos de Venture Capital, sólo tiene un 20,6% de los fondos captados por el líder, lo cual muestra bastante espacio para crecer. En el caso de la inversión ángel, también se observa un espacio claro para mejorar la captación de fondos, ya que Wayra Chile solo tiene un 10,4% del promedio de fondos captados por emprendimiento, por el líder.

Si bien no hay forma de sacar conclusiones robustas en base a como se distribuyen las inversiones en las carteras de las distintas aceleradoras, se puede mostrar que, al menos en el caso de los inversionistas de Venture Capital, concentrar los esfuerzos en los mejores emprendimientos de la cartera para buscar inversión da buenos resultados. En cambio, en el caso de la inversión ángel, los esfuerzos distribuidos equitativamente a través de la cartera, parecieran resultar en al menos un caso.

## **7.1.2 Benchmark aceleradoras de la red Wayra en Latinoamérica**

Con el objetivo de identificar las mejores prácticas en la industria, se identificaron las mejores aceleradoras de la red Wayra para captar inversión de privados para sus emprendedores. En primer lugar, se estudió el valor absoluto de inversión de terceros privados en las carteras de cada aceleradora de la red. Luego, se procedió a estudiar la

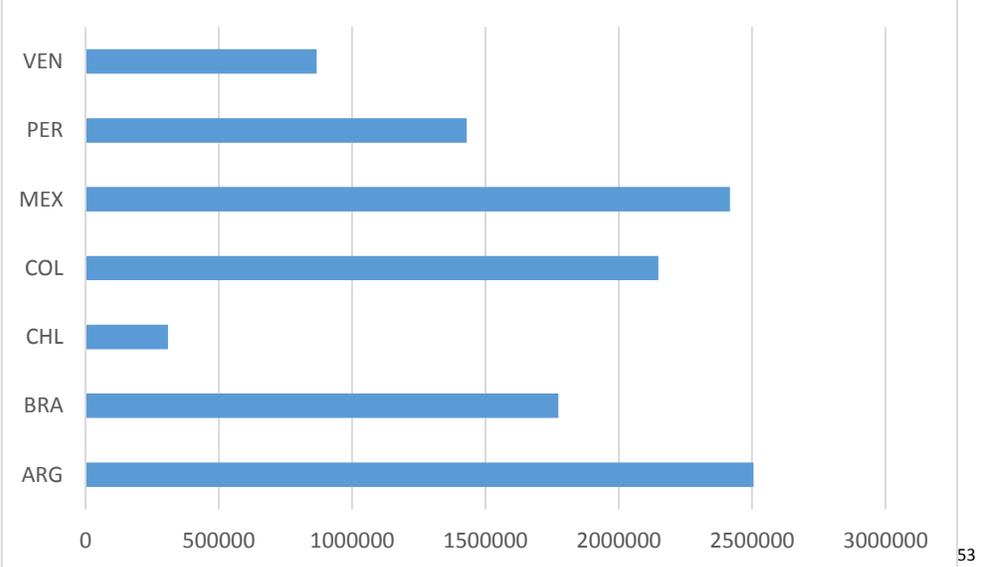
inversión privada de terceros promedio por emprendimiento de cada aceleradora de la red de Wayra Latinoamérica. Se procedió a investigar el total de inversión privada de terceros en relación a los montos invertidos por Wayra en las carteras de cada aceleradora de la red Wayra en Latinoamérica. Finalmente, se descartaron los países que hubiesen tenido un mal rendimiento en el análisis de factores del ecosistema realizado en el capítulo del planteamiento del problema. Esto permitió identificar a las mejores aceleradoras para el acercamiento a inversionistas privados de la red, con el propósito de entrevistarlas para entender las buenas prácticas de la red con respecto al levantamiento de capitales privados.

**Inversión privada total**

$$\sum_{Cartera} \sum_{Emprendimiento} \text{Inversión privada de terceros}$$

Este indicador mide el total de inversión privada de terceros en la cartera de cada aceleradora. Consiste en la suma de todas las inversiones de privados, excluyendo a las realizadas por Wayra y los emprendedores, en los proyectos de la cartera de cada aceleradora.

Gráfico 7-4: Inversión privada total de terceros para aceleradoras Wayra en LA



Fuente: Reporte Global de Portafolio Wayra

<sup>53</sup> Cabe destacar que los valores de Wayra Chile difieren a los utilizados en el benchmark de aceleradoras chilenas porque los set de datos tienen distintas fechas. El caso de comparación con aceleradoras chilenas tiene fecha de febrero de 2015 y la comparación entre aceleradoras de la red de Wayra Latinoamérica es de Agosto del 2014.

De acuerdo al gráfico, Wayra Argentina es la que tiene el mejor desempeño con un valor total de €2.505.003 captados. En segundo lugar, y muy de cerca, viene México con un total de €2.417.634. En tercer lugar se encuentra Wayra Colombia con un total de €2.147.841.

Si bien este es uno de los indicadores que utiliza la red de Wayra para evaluar el rendimiento de sus aceleradoras, es un indicador insuficiente al momento de analizar de manera profunda el fenómeno de la inversión de privados. Esto porque, por ejemplo, no permite comparar entre carteras de distinto tamaño. Además se demostró en el capítulo en que se plantea el problema, que el indicador no toma en cuenta factores de ecosistema para comparar los valores. Es por esto que se hace necesario profundizar el análisis para identificar a las aceleradoras con mejor rendimiento.

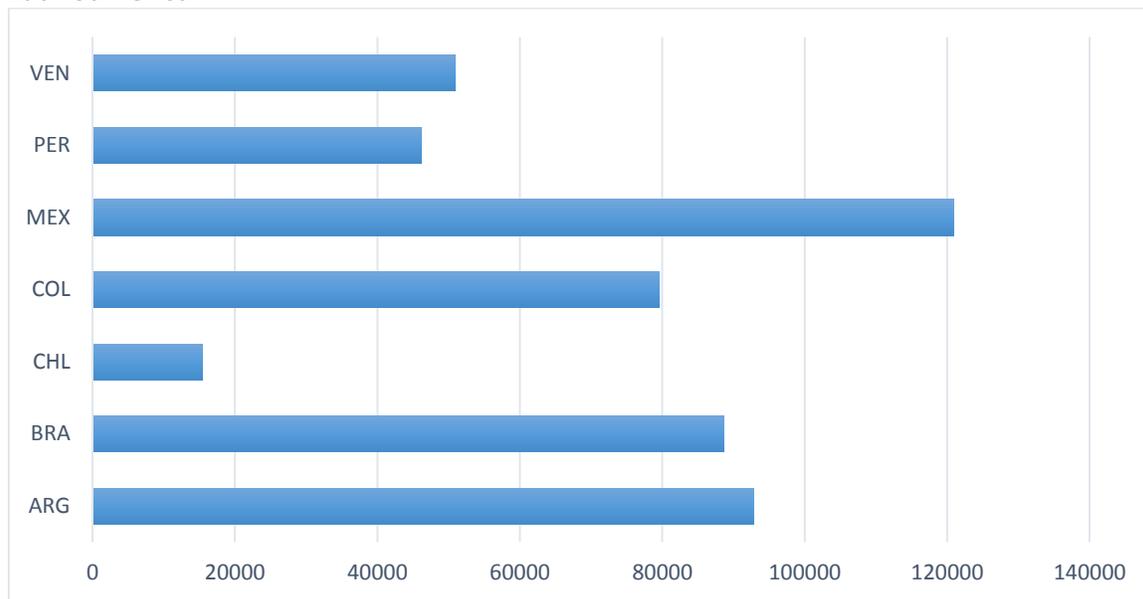
### **Inversión privada de terceros promedio**

El segundo indicador con el que se comparan las aceleradoras de la red de Wayra Latinoamericana es la inversión privada de terceros promedio por emprendimiento. Este indicador se obtiene dividiendo el indicador anterior por el número total de proyectos en cartera. De esta forma se puede obtener un indicador que permita comparar entre carteras de distinto tamaño.

$$\frac{\sum_{Cartera} \sum_{Emprendimiento} Inversión\ privada\ de\ terceros}{Número\ total\ de\ emprendimientos\ de\ la\ cartera}$$

Al comparar los resultados con las aceleradoras en cuestión se obtiene que la aceleradora con mejor desempeño en el indicador es Wayra México con un promedio de € 120.882 captados de privados por proyecto. Le siguen Wayra Argentina con €92.778 y Wayra Brasil con €88.642. En cuarto lugar se encuentra Wayra Colombia con €79.550. Nuevamente el indicador muestra un buen rendimiento de Wayra Argentina, Wayra Colombia y Wayra México. Pero ahora Wayra Brasil comienza a tener mayor relevancia.

Gráfico 7-5: Inversión privada de terceros promedio por emprendimiento de Wayra Latinoamérica



Fuente: Elaboración propia en base a datos del reporte global de portafolio de Wayra.

Wayra Chile se muestra nuevamente con un rendimiento deficiente en comparación a los resultados de las otras aceleradoras reafirmando el planteamiento del problema.

### Inversión Privada en relación a capital invertido por Wayra

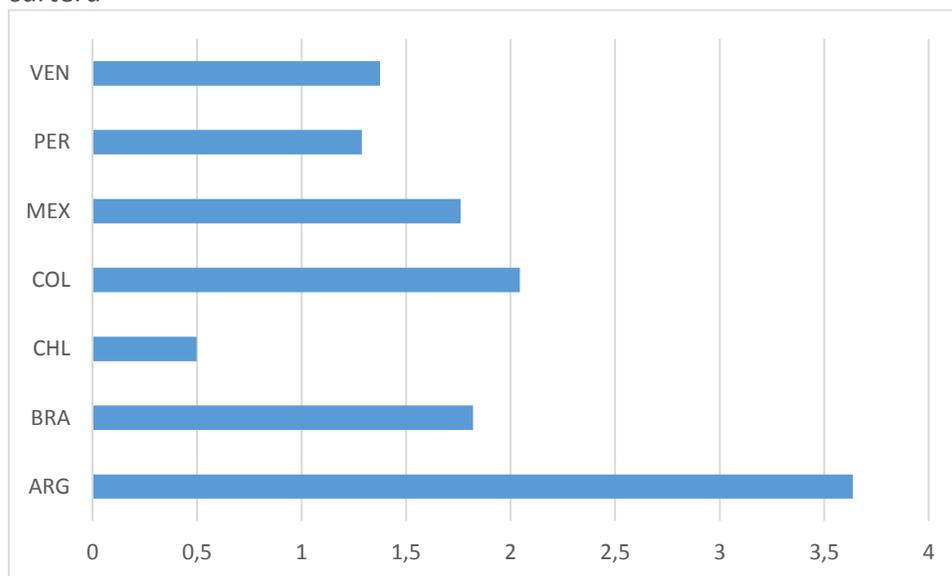
Analizar las aceleradoras de la red con este indicador permite identificar cuáles de ellas han tenido una mayor captación de inversión de privados en relación a los montos invertidos por la aceleradora. Los proyectos que reciben mayor proporción de inversión de terceros son más propensos a tener éxito por las razones explicadas en el planteamiento del problema (mejor financiamiento, validación de terceros, mayores redes de contactos, etc.). Por lo anterior, al medir la proporción de inversión de terceros se puede tener un predictor sobre el retorno de los proyectos (o al menos qué proyectos son más propensos a entregar un retorno positivo). Al evaluar este monto de inversión en relación al total del capital invertido por la aceleradora, se puede tener una aproximación o predicción de la posibilidades de éxito de sus emprendimientos.

$$\frac{\sum_{Cartera} \sum_{Emprendimiento} Inversión Privada de terceros}{\sum_{Cartera} \sum_{Emprendimiento} Inversión de Wayra en Proyecto} = \frac{Inversión de Privados en Cartera}{Inversión de Wayra en Cartera}$$

Al analizar el comportamiento de las aceleradoras en relación a este indicador mostrado en el gráfico 7-6, se puede ver que Wayra Chile sigue teniendo un rendimiento bajo con respecto a las otras aceleradoras con un 0,5 de relación entre inversión de privados e inversión de Wayra. También se ve que Wayra Argentina tiene altas probabilidades de

éxito en los emprendimientos de su cartera ya que su inversión de privados tiene una razón de 3,6 con su inversión propia y Wayra Colombia está en un segundo lugar con 2,0. Wayra México y Wayra Brasil están muy cerca de Wayra Colombia con un valor de 1,7 y 1,8.

Gráfico 7-6: Inversión de privados captada en relación a inversión realizada por Wayra en la cartera



Fuente: Elaboración Propia en base a datos de reporte global de portafolio de Wayra

Después de estos tres análisis se tienen cuatro candidatos. Pero estos cuatro candidatos tienen también la particularidad de ser las aceleradoras situadas en 4 de los mercados más grandes de Latinoamérica. Por esta razón se hace necesaria una comparación que intente eliminar el sesgo de los factores del ecosistema.

### Indicadores de ecosistema

Si revisamos el análisis realizado en el capítulo de descripción del problema, vemos que los gráficos 2-3, 2-4 y 2-5 entregan información que permite comparar el rendimiento de las aceleradoras de la red normalizado según PIB per Cápita, Gasto en I+D e inversión de fondos de Venture Capital en el país, respectivamente. Esta normalización se realiza dividiendo el monto total de inversión privada captada por la aceleradora por el indicador respectivo a su país.

$$\frac{\sum_{Cartera} \sum_{Emprendimiento} Inversión\ privada\ de\ terceros}{Indicador_{(PIB\ per\ cápita,\ Gasto\ en\ I+D\ o\ inversión\ de\ fondos\ VC\ en\ el\ país)}}$$

Si observamos los resultados de estas normalizaciones, vemos que en todos los casos Wayra Colombia y Wayra México están dentro de las mejores tres aceleradoras del ranking. Pero Wayra Brasil no tiene un buen rendimiento. Por último, Wayra Argentina no muestra datos en la normalización con respecto a fondos de Venture Capital totales del país, pero sí muestra un buen rendimiento en los otros dos. Además, Wayra México tiene un sesgo de ecosistema por la cercanía que tiene el país con Estados Unidos, lo que significa bajos costos de traslado a un ecosistema donde la inversión en proyectos de emprendimiento está muy desarrollada y activa. Este sesgo hace difícil distinguir si Wayra México tiene un buen rendimiento por buenas prácticas o simplemente por estar cerca de un ecosistema desarrollado, por eso se ha optado por dejarlo fuera del estudio. Por estos motivos se eligen como candidatos a Wayra Argentina y Wayra Colombia.

## 7.2 Factores de Inversión ajustados al entorno chileno

Para guiar las entrevistas que se realizaron a los gerentes de negocio de las aceleradoras líderes, identificadas en los benchmark realizados, se entrevistó a diversos inversionistas tanto de Venture capital como ángeles. A continuación se muestran los resultados de dichas entrevistas.

### 7.2.1 Inversionista Ángel en filtro inicial

El modelo de factores determinantes de la inversión de Maxwell fue ajustado a la realidad chilena en base a los resultados de las entrevistas realizadas a inversionistas ángeles. Además se pidió a una bróker de inversiones ángeles especialista en temas de inversión ángel que validara el modelo según su opinión. Con esta información se obtuvieron los siguientes factores para la etapa de filtro inicial del proceso de inversión:

#### **Adopción:**

En cuanto a la adopción del producto o servicio, tanto la bróker como los inversionistas entrevistados mencionaron que en una primera etapa este factor se evaluaba en base a percepción personal de inversionista más que aspectos objetivos, pero en muchos casos podría ser un aspecto que produjera la eliminación del producto. Se dieron ejemplos de tecnologías muy avanzadas para la realidad chilena y de lo difícil que podía ser mantener un negocio hasta que el mercado madurara lo suficiente. Se encontraron varios ejemplos de inversionistas que habían perdido sus inversiones por haber invertido de manera temprana. Se mencionó que el mercado chileno en particular tenía la particularidad de estar muy avanzado en ciertos aspectos y en otros muy atrasados. Otra particularidad del país es que para negocios que se traen de otros países, existe el gran riesgo de que por aspectos culturales, la adopción sea mucho más baja.

**Estatus del Producto:**

El estatus del producto en Chile se considera un factor que no es de gran importancia para los inversionistas. Esto se debe a que existe una gran cantidad de fondos gubernamentales enfocados a desarrollar los productos. Solo se toma en consideración como aspecto para descartar un proyecto cuando los emprendedores ya se adjudicaron estos fondos y el producto todavía no está cerca de estar terminado.

**Factibilidad de Copia:**

La factibilidad de copia es un elemento muy considerado por el inversionista chileno. Pero el inversionista chileno trata de evaluar con mayor profundidad este aspecto y lo engloba dentro de las barreras de entrada. Esto significa que considera la factibilidad de copia dentro de las barreras de entrada al negocio, donde también se consideran alianzas estratégicas, know how de los gestores del negocio y cualquier cosa que aumente las posibilidades de hacer más difícil el negocio para la competencia.

**Enganche con el cliente:**

El enganche con el cliente no pareció ser un elemento relevante en la evaluación de primer filtro porque el inversionista chileno, en general, cree que este aspecto no se puede evaluar en una etapa preliminar. La mayoría concuerda que el enganche con el cliente es un aspecto que se mide en base a distintas metodologías y es muy difícil saberlo con poca información. Uno de los inversionistas mencionó que sólo descartaba proyectos por este aspecto cuando ya tenía una experiencia muy parecida y conocía muy bien al cliente que buscaba atacar, pero menciona que incluso en este caso el cliente se podía cambiar y no era razón suficiente para descartar un proyecto. Por eso, se decidió descartar este aspecto.

**Ruta al mercado:**

El resultado de las entrevistas arrojó que la ruta al mercado no era un aspecto que descartará proyectos. Los inversionistas entienden que una ruta al mercado es fácil de cambiar. Analizar la estrategia de la ruta al mercado de un emprendedor, ayuda al inversionista a entender la forma en la que piensa el emprendedor, por eso era muy analizada. Pero siempre considerando que es un análisis preliminar de lo que será un análisis más profundo que se realizará en la siguiente etapa del proceso de inversión.

**Potencial de mercado:**

El potencial del mercado es uno de los aspectos de mayor importancia para el análisis de los inversionistas en etapa de filtro inicial. Mediante cálculos simples de algunos datos, el inversionista puede entender rápidamente cuantos ingresos podría generar el emprendimiento una vez que este maduro. Si bien este número se revisa con mayor detalle en la etapa de análisis en profundidad, también corresponde a un aspecto que ayuda a los inversionistas a descartar proyectos. El número exacto varía según los

distintos inversionistas, pero, lo que es común, es que el mercado potencial tiene que ser suficientemente grande para que sea una oportunidad interesante en Chile y, luego, se considera el potencial de expansión fuera de Chile. Esto se debe a que el inversionista entiende que para obtener un negocio internacional, este debe estar bien sólido en Chile antes de internacionalizarse.

### **Experiencia relevante del equipo:**

Otro aspecto de gran importancia para el inversionista chileno es que el equipo sea bueno. La definición de lo que era un buen equipo varía según inversionista, pero todos concuerdan en que deben cumplir con al menos dos factores: tener las áreas clave del proyecto cubiertas por al menos uno de los socios y que este tenga cierto conocimiento y experiencia que sea relevante para ese trabajo; tener dedicación completa al proyecto; y que el equipo sea balanceado, lo que significa que los integrantes del equipo tienen áreas de conocimiento que se complementan y cubren los aspectos clave para el desarrollo del negocio en cuestión. Estos y otros aspectos del equipo también serán evaluados en la etapa de análisis en profundidad, pero los mencionados son los que pueden hacer que un inversionista descarte a un emprendimiento en la etapa de filtro inicial. Uno de los inversionistas tenía la particularidad de hacer el esfuerzo de cubrir los aspectos deficientes agregando socios como condición de inversión, pero no era una práctica común.

### **Modelo Financiero:**

Así como se estudiaba la oportunidad de mercado, el modelo financiero de una empresa tenía gran relevancia. De hecho el inversionista chileno está muy acostumbrado a invertir en negocios clásicos y entiende los negocios en base a los modelos financieros. Si bien, la gran parte de los inversionistas ángeles no invierte en emprendimientos por ganar dinero, sino para fines como los que se comentan en la sección 5.4.1, les interesa saber que existe la posibilidad de ganar dinero o al menos que no están invirtiendo en un negocio muy malo. Por esto, los inversionistas están muy conscientes de la robustez del modelo financiero y es una razón para descartar un proyecto.

Finalmente, la experiencia del inversionista es un factor muy importante. Un inversionista, rara vez invierte en proyectos en los que no entiende, y si lo hace, lo hace porque está siguiendo a otro inversionista que si conoce del negocio. El conocimiento del mercado le da una mayor seguridad al inversionista, y en el ecosistema chileno, donde los inversionistas de riesgo son más adversos al riesgo, esto se hace más importante que en otros países. Este aspecto también tiene que ver con cómo puede aportar el inversionista al emprendimiento. Es raro que un inversionista invierta en un emprendimiento donde no crea que puede aportar porque, por lo general, se entiende que en esta etapa la entrada de un inversionista a un emprendimiento significa un aporte que va más allá del dinero. Por eso el conocimiento del rubro y el cómo puede aportar en el emprendimiento

corresponde a un aspecto que utilizan los inversionistas chilenos para descartar proyectos en los cuales no quieren invertir.

De esta manera, el modelo de Maxwell para el filtro inicial ajustado a la realidad chilena queda de la siguiente forma:

- Adopción
- Barreras de entrada
- Potencial de mercado
- Equipo multidisciplinario y con dedicación total al proyecto
- Modelo financiero
- Conocimiento del inversionista.

Así se puede ver que el estatus del producto, la Ruta al mercado y el enganche con el cliente se eliminan o se analizan en otras etapas del proceso. La facilidad de copia se ve de manera más global, por lo que se reformula como barrera de entrada al negocio. Finalmente se agrega el factor del conocimiento del inversionista, que para el caso chileno parece ser clave, probablemente por la baja tolerancia al riesgo de inversión que tiene el inversionista chileno de riesgo en comparación con los de otros ecosistemas.

Cabe destacar que en varios de los inversionistas dijeron que el método de descarte de proyectos era una práctica que realizaban comúnmente, validando la segmentación de Maxwell para el caso chileno. Pero también concordaron que en Chile el filtro inicial se realiza con menos rigurosidad que en el caso de ecosistemas más grandes por el solo hecho de que hay menos proyectos y algunos están menos preparados. En las palabras de uno de los inversionistas: “yo descarto proyectos en base a aspectos siempre, pero muchas veces me doy cuenta de que si me pongo muy exigente me quedo sin proyectos. No creo que esto tenga que ver con que los emprendedores chilenos son de menor calidad, sino que al haber menor cantidad, es más difícil encontrar proyectos buenos y hay que estar dispuesto a arriesgarse más y trabajar algunos proyectos para convertirlos en buenos negocios”.

## **7.2.2 Inversionista Ángel en análisis en profundidad**

Para el caso del análisis en profundidad del inversionista ángel, hay que tomar en consideración que el inversionista toma todos los aspectos como un conjunto y los pondera según una heurística propia para llegar a la decisión final sobre si invertir o no. El modelo ajustado es el de Athila (2012) y fue ajustado en base a entrevistas con inversionistas donde se analizaron los siguientes factores de decisión:

**Habilidad del Equipo:**

Con respecto a la habilidad del equipo, la mayoría de los inversionistas declaró revisar este aspecto en base a distintas metodologías. Si bien las habilidades que cada inversionista buscaba en un equipo a veces diferían, siempre se tomaba en consideración este aspecto al evaluar el proyecto. Las metodologías para descubrir si un emprendedor contaba con las habilidades requeridas para el negocio empezaban en un estudio del perfil de profesional del emprendedor en la etapa de filtro inicial, pero en la etapa de análisis estas metodologías iban variando. Por ejemplo, uno de los inversionistas acostumbraba a llevar a los emprendedores en los que quería invertir a realizar actividades de deportes extremos para ver cómo se comportaban en ambientes de presión. Otro, les pedía que explicaran su plan de negocio de manera muy simplificada para ver la capacidad de síntesis de los emprendedores. Otros analizaban el plan de negocios o el plan de ruta al mercado (también conocido como Go 2 Market) en detalle buscando entender la forma en la que pensaba el emprendedor.

**Pasión y compromiso:**

Dentro del grupo de entrevistados muchos mencionaron la pasión y el compromiso en el negocio como un aspecto relevante a analizar. El inversionista chileno está muy preocupado de analizar el compromiso que tiene el emprendedor con su proyecto porque hoy en día existen gran cantidad de oportunidades para los gestores de emprendimientos. Un buen emprendedor chileno hoy en día se enfrenta a muchas oportunidades que lo pueden desviar de su foco, como por ejemplo otros emprendimientos o empresas que siempre están buscando buen capital humano. Incluso la facilidad de adjudicar un fondo estatal para el desarrollo de emprendimientos en etapas tempranas son competencia para los emprendimientos ya desarrollados. Uno de los inversionistas ejemplificó esta idea contando su experiencia de cómo había invertido en un proyecto y a la primera mala señal del mercado uno de los emprendedores había tomado la decisión de realizar otro emprendimiento. Es por esto que el inversionista chileno en general se preocupa por entender cuáles son las motivaciones de un emprendedor para realizar su emprendimiento.

**Confianza:**

Este aspecto fue mencionado por casi todos los inversionistas que fueron entrevistados, validando de esta forma que este factor también es importante para el inversionista chileno. La confianza en el emprendedor es un aspecto clave para que el inversionista ángel chileno invierta en un proyecto. El inversionista chileno está muy preocupado por cuanto confía en el emprendedor porque, en caso de que invierta, en cierta forma el emprendedor va a administrar el dinero del inversionista. En palabras de uno de los inversionistas entrevistados: “invertir es como un matrimonio, yo tengo que confiar en el emprendedor y en su forma de trabajar porque el día de mañana, si hay cualquier tipo de

problema, es muy difícil salir del negocio sin perder todo lo que estoy invirtiendo, por eso la confianza es vital”.

### **Relación inversionista- Emprendedor:**

Todos los inversionistas entrevistados mencionaron, de alguna u otra forma, que preferían invertir en negocios que tuviesen relación con sus áreas de conocimiento, en un principio para tener alguna idea de si el negocio que propone el emprendedor tiene una lógica que puede funcionar en el contexto en que se plantea, como se vio en la sección anterior, pero también para ser un aporte. Al inversionista ángel le gusta involucrarse con los emprendimientos en los que participa y ser un aporte para el proyecto que va más allá del capital aportado. Incluso muchos invierten para ser parte de un negocio que los entretiene y aprender más sobre una industria, más que para tener una ganancia monetaria. Es por esto que la mayoría de los inversionistas buscan negocios donde puedan aportar algo.

### **Estado del negocio:**

Dentro del grupo de inversionistas ángeles entrevistados, el estado del negocio no era una condición necesaria para la inversión según todos. Aunque los inversionistas ángeles más conservadores preferían invertir en negocios que tuviesen ventas. De hecho, algunas redes de inversionistas exigían como condición de inversión tener ventas sobre cierto monto. Este aspecto no pareciera ser un aspecto transversal para todos los inversionistas ángeles chilenos, pero sí aumentaba las posibilidades de atraer interés de los inversionistas más adversos al riesgo, por lo que se dejará como un factor relevante.

### **Rentabilidad potencial:**

La rentabilidad potencial hace referencia a la rentabilidad potencial de accionista y no del negocio completo. Dado al estado de desarrollo en el que invierten los inversionistas ángeles, es difícil que las proyecciones de los emprendedores acierten a cómo va a evolucionar el negocio. Esto los inversionistas lo entienden y por eso es que la gran mayoría no evalúa con mucha detención este punto. Uno de los inversionistas explica: “hoy día el emprendimiento tiene ciertos costos y ciertas ganancias, pero el día de mañana estos costos se pueden reducir drásticamente por un desarrollo o, incluso, el negocio puede cambiar totalmente. Además, no existe suficiente cantidad de data para hacer una proyección robusta, por eso que veo las proyecciones para ver si hacen sentido pero no me preocupó mucho de ellas porque sé que son supuestos”. De esta manera se decidió descartar este aspecto.

### **Mercado:**

El mercado es un aspecto clave, así como es de gran importancia en el filtro inicial también lo es en la etapa de análisis de profundidad. Como se mencionó anteriormente, es una de las mejores medidas del potencial del negocio y en base a ella se puede asumir,

a grandes rasgos, aspectos como la rentabilidad que puede llegar a tener el accionista, aunque no de manera definitiva. Es por esto que este aspecto es tan importante. En el entorno chileno el inversionista entiende que Chile, salvo en ciertas industrias como la minera, no es un gran mercado y que se debe considerar, en la mayoría de los casos, una expansión internacional. Pero todos los inversionistas concuerdan que el tamaño de mercado debe ser suficientemente grande como para sustentar un negocio en Chile antes de tomar en consideración una expansión internacional. Este aspecto también está dentro de los de mayor peso para la toma de decisiones final.

### **Diferenciación:**

La diferenciación o ventaja competitiva, basada por lo general en una tecnología o modelo de negocio innovador, es el argumento que debe manejar el emprendedor para justificar porqué va a ganar en el mercado. El inversionista siempre busca una ventaja competitiva importante, innovadora y sostenible. Este aspecto es la profundización del análisis de barreras de entrada que se realiza en el filtro inicial. En la evaluación de este aspecto es cuando el inversionista debe utilizar su conocimiento del mercado para realizar un pronóstico del éxito que va a tener el emprendimiento en su mercado. El inversionista chileno toma muy en consideración este aspecto y se preocupa mucho de revisar evidencia que ayude a tener una idea de cómo se va a comportar el cliente frente a esta nueva propuesta. Un inversionista comenta: “Chile en particular tiene la característica de ser un país con mercados muy concentrados con competidores grandes, esto obliga a que como inversionistas seamos más rigurosos con las ventajas competitivas que le exigimos a los emprendimientos”.

### **Localización:**

Para la gran mayoría de los inversionistas la localización de los negocios no era un aspecto a considerar porque la gran mayoría de los emprendimientos están basados en Santiago. Los que no estaban venían regularmente a Santiago de todas formas. Si se convertía en tema cuando los emprendimientos estaban basados en otros países, pero tenía más relación con una restricción de los aportes que el inversionista podía hacer a modo de “Smart Money” en otro país. El inversionista chileno, en este sentido, es menos exigente que el inversionista de otros ecosistemas, porque entiende que el ecosistema chileno es pequeño y, por lo mismo, está dispuesto a invertir de manera un poco más remota que el inversionista de ecosistemas más grandes. Por lo tanto, la localización, no es un factor muy relevante en la toma de decisiones.

### **Costo de Inversión:**

Un tema que no estaba considerado dentro del modelo original de Athila es el costo de inversión. Este hace referencia a qué valorización está dando el emprendedor a su negocio. Al menos la mitad de los inversionistas mencionaron que el costo de inversión es algo que ha afectado mucho sus procesos de inversión. Es un problema cuando un inversionista se enfrenta a un emprendimiento que cumple con todo lo que el inversionista

busca, pero el emprendedor le da un valor muy alto a su empresa. Esto es un problema porque al estar valorizada más alta significa que cada punto porcentual tiene un costo mayor para el inversionista. Este problema es común en el ecosistema chileno. Uno de los inversionistas explica el fenómeno en sus palabras: “los emprendedores chilenos ven a los de Estados Unidos y siguen sus métodos de valoración que sobrevaloran los emprendimientos”. Continúa explicando que esto sucede porque tratan de aplicar metodologías de valoración creadas para mercados mucho más grandes y donde existen más inversionistas dispuestos a invertir, esto aumenta la demanda y, por ende, el precio.

De esta manera, quedan definidos los siguientes factores de inversión para el inversionista ángel chileno en etapa de análisis en profundidad:

- Habilidad del equipo
- Pasión y compromiso
- Confianza
- Relación inversionista - emprendedor
- Mercado
- Ventaja comparativa
- Costo de inversión

En cuanto al ajuste del modelo se puede ver que el estado del negocio, la rentabilidad potencial y la localización se descartan de esta evaluación. La diferenciación se reformula como Ventaja Comparativa por incluir las alianzas dentro de la definición.

Los factores que están relacionados con el equipo (pasión y compromiso, confianza y habilidad de equipo) fueron considerados dentro de los más importantes por todos los inversionistas entrevistados, muchos de ellos los consideraban los más importantes. La lógica detrás de esta opinión radica en que los otros factores son trabajables, pero el equipo es difícil de cambiar. Uno de los inversionistas entrevistados ejemplificó: “yo prefiero tener un buen equipo con un mal negocio, que un buen negocio con un mal equipo, porque el negocio lo puedo cambiar fácilmente, pero un buen equipo es difícil de encontrar”

### **7.2.3 Inversionista Venture Capital en filtro inicial**

Para el caso de los inversionistas de Venture capital se eligieron los modelos de Khanin et al (2008) para el filtro inicial. Este modelo fue ajustado en base a entrevistas con inversionistas la ayuda de un bróker de inversiones. Los resultados se muestran a continuación:

**Consumidor:**

Los fondos chilenos en general tienen estrategias definidas para invertir en emprendimientos con clientes según un tipo de perfil. Esta decisión tiene que ver con los aportes que puede realizar el inversionista de Venture Capital al proyecto y el conocimiento que tiene sobre ciertos tipos de mercado. Definir si un negocio que va a vender de forma masiva a personas naturales o va a vender productos o servicios a empresas es una segmentación común. Para el caso chileno, existen más fondos orientados a inversiones en negocios en los que los clientes son empresas.

**Ventas y tracción:**

Monto de ventas es de los primeros factores que pregunta un inversionista de riesgo sobre un emprendimiento. Es un buen indicador de la cantidad de exposición que ha tenido el proyecto y de su estado de madurez. También existen casos donde las ventas no son representativas del estado de madurez del proyecto. El caso más famoso de este tipo de negocios es Facebook, donde todavía no hay ventas importantes, pero el valor está en la base de clientes. Para evaluar este tipo de negocios se evalúan métricas que permiten ver la tracción del negocio, como por ejemplo la cantidad de usuarios recurrentes que tiene el negocio.

**Crecimiento histórico:**

Casi tan importante como el monto que venden actualmente, es saber en cuanto tiempo lograron estas ventas. Un inversionista ejemplifica esta idea con la siguiente frase: “Yo prefiero una empresa que ha logrado “X” ventas en un año a una empresa que ha logrado 1,5 “X” en cinco”. Esta evaluación consiste en un estudio preliminar de cómo es la escalabilidad del negocio.

**Mercado:**

El mercado es fundamental para evaluar el negocio. Es uno de los elementos más mencionados por los inversionistas entrevistados y al cual muchos le asignan gran importancia al momento de decidir. Esto permite entender cuánto es lo que se puede llegar a ganar, en caso de que el negocio sea bien ejecutado.

**Equipo Gestor:**

El equipo gestor es un elemento muy importante, aunque dada la etapa de desarrollo en la que invierten los fondos de Venture Capital, el equipo deja de tener tanto peso en la decisión. Esto se debe a que en este estado de madurez el emprendimiento debiese tener evidencia empírica sobre como es el equipo ejecutando el negocio, por eso es importante, pero no tanto como lo es para los inversionistas ángeles. El análisis está más orientado a experiencia laboral más que académica. Se acostumbra pedir referencias de los equipos más interesantes antes de pasar a la etapa de análisis en profundidad.

**Etapa de desarrollo:**

En primer lugar, está definido dentro de la estrategia del fondo. Es muy importante entender el nivel de desarrollo del negocio para tomar la decisión de inversión. Esto porque mientras más maduro sea el negocio, tiene menos riesgo y tiempo en que el

fondo puede rentar, pero, por lo general, el costo de inversión es más alto. El tiempo en que el fondo puede rentabilizar la inversión, es un dato muy importante ya que, como los fondos tienen una duración predefinida, se espera que la inversión logre una rentabilidad dentro de ese periodo. Con este fin el fondo se fija una etapa de desarrollo mínima, que considera el tiempo de maduración de la empresa donde se espera que se concrete la ganancia. Esto explica la importancia de este factor para el inversionista de Venture Capital.

#### **Posibilidad de Exit:**

El fondo de Venture capital apunta a lograr exits, porque así rentabiliza su inversión. Es la forma en la que genera ganancias y es lo que la diferencia a los fondos VC de los grupos conocidos como holding. Es importante porque muestra qué tan líquida puede ser una inversión en la etapa de desinversión del fondo. No se considera necesariamente la más importante porque se espera que el exit se realice en el futuro y se entiende que el mercado puede cambiar mucho en un periodo de 7 años (que es el promedio de tiempo de duración de un fondo). Es por esto que, al menos en el caso chileno, este factor se evalúa en el análisis de profundidad.

#### **Competencia:**

En la etapa de filtro inicial se ve de manera superficial. Se ve quienes serían los principales competidores para tener una idea de que tan buenas tienen que ser las ventajas comparativas en el análisis de profundidad, pero no necesariamente es un factor de descarte.

#### **Uso de los fondos:**

Se agregó un punto mencionado por varios de los inversionistas de capital de riesgo en sus entrevistas. Entender qué espera el emprendedor del fondo. Es muy distinto un emprendedor que quiere sólo un socio capitalista a uno que quiere socios que ayuden con la gestión estratégica del negocio. Por eso el inversionista chileno busca entender qué quiere hacer el emprendedor con el capital que se le está inyectando al negocio.

#### **Sinergias inversionista- Emprendedor:**

Es importante entender qué sinergias puede llegar a tener el proyecto con el fondo o algún proyecto de su cartera. Este punto hace referencia a que el inversionista invierte porque cree que él puede generar valor para un emprendimiento y hacerlo crecer. En el caso en que el inversionista no vea sinergias desde un principio, por lo general lo descarta.

En resumen, se tiene que el modelo para el filtro inicial del inversionista de Venture Capital chileno queda como:

- Consumidor
- Ventas
- Mercado
- Equipo Gestor
- Etapa de desarrollo
- Posibilidad de Exit
- Uso de los fondos
- Sinergias Inversionista-Emprendedor.

De esta forma se puede observar que se mantienen casi todos los factores de toma de decisiones que presenta Khanin, pero se puede ver que el inversionista de Venture Capital chileno es más exigente que el de otros ecosistemas ya que se agregan dos factores más: Uso de los fondos y Sinergias inversionista-emprendedor. En cuanto a la competencia, el inversionista de Venture Capital chileno prefiere realizar el estudio en la etapa de análisis en profundidad.

Lo que se busca son empresas que están buscando capital, directores (o guía) y ayuda haciendo todos los procesos que el equipo no domina. Por ejemplo, una empresa productora de muebles sabe muy bien cómo hacer el producto, pero no necesariamente manejan bien la logística) y muchas veces las empresas mueren por no conocer su expertise y no buscar apoyo para los procesos que presentan debilidades.

## 7.2.4 Inversionista Venture Capital en análisis en profundidad

Los resultados del modelo ajustado para la etapa de análisis en profundidad para el inversionista de Venture Capital se basaron en los trabajos de Izindi Visagie (2008). Este modelo se ajustó en base a las entrevistas a inversionistas locales y la ayuda de un bróker de inversiones local. El modelo se muestra a continuación:

### **Equipo gestor:**

Se investiga en mayor profundidad la experiencia del equipo. Se busca entender cuáles fueron sus fracasos o victorias y, lo más importante, que fue lo que los llevó a ese fin. Un inversionista entrevistado explica: “Los fracasos en el pasado no necesariamente son indicadores de fracasos futuros, en algunos casos pueden ser hasta indicadores de aprendizaje de los equipos, lo cual es muy bueno”.

**Aspectos de mercado:**

Se busca un mercado que no esté consolidado y con potencialidad global. Lo más importante es revisar la veracidad de los datos que muestra el emprendedor. No se hace esto porque los emprendedores mientan, sino que, por lo general, los emprendedores no tienen bien realizado el análisis de mercado con suficiente detalle.

**Innovación y barreras de entrada:**

Se ven como continuación del análisis de competencia. Qué tan protegida va a estar nuestra inversión por las barreras de entrada, o qué tanto nos va a costar ingresar con la composición de mercado actual. Chile es un mercado de pocos actores de gran tamaño (muy consolidado), con otro factor que juega en contra que es la pequeña demanda. Siempre es importante, después de evaluar el ingreso al mercado, la potencialidad de abrirse en mercados de otros países de Sudamérica. Por lo general los productos de nicho no dan, a menos de que sea algo que la gente esté dispuesta a pagar mucho por ellos.

**Escalabilidad:**

Es importante revisar la escalabilidad de un proyecto porque permite entender de qué manera va a crecer la empresa y, por consiguiente, cómo va a rentar la inversión. En este tipo de inversiones se espera que el proyecto pueda crecer de manera muy rápida, por lo general un inversionista chileno espera que un emprendimiento crezca entre 3 y 5 veces en facturación en 3 años. Esto también puede representar una ventaja comparativa del negocio, ya que la velocidad en que el emprendimiento puede capturar el mercado y ganar una ventaja de ser el primero en capturarlo, puede aumentar sus posibilidades de éxito.

**Validación:**

En la etapa de análisis en profundidad se realiza la profundización del estudio de las ventas, pero ahora el análisis busca descubrir si las ventas o tracción que tiene el negocio son o no evidencia empírica de que el negocio va a ser exitoso. Entender el comportamiento de la venta, por ejemplo si se tiene una venta única o recurrente, o entender la razón por la que el cliente valora el producto puede ayudar a dar luces sobre cómo se comportará la empresa una vez que esté madura. Esta etapa toma aún mayor importancia cuando se tiene negocios en los que el valor se encuentra en su base de clientes, como lo es una red social como Facebook.

**Factores específicos del fondo:**

La influencia de estos factores afecta sólo cuando un fondo ha pasado su etapa de inversión a la de desarrollo o la desinversión. Pero incluso en algunos casos en esta etapa no es problema porque teniendo una buena oportunidad de inversión, el inversionista de riesgo puede crear otro fondo de manera fácil para invertir en ese proyecto. La importancia de este factor dependerá de la habilidad que tenga el

inversionista para captar nuevos fondos. Pero para efectos de este trabajo se considerarán como un factor de menor incidencia.

**Confianza y cercanía:**

El inversionista entiende que para realizar una inversión y desarrollarla bien hay que trabajar de cerca con los emprendedores. Por esto muchos se preocupan que los emprendedores sean personas con las que el inversionista pueda trabajar. Uno de los inversionistas explica: “A veces un equipo emprendedor puede sonar muy bien en papel, pero hay factores relacionales que pueden afectar la relación futura entre el inversionista y el emprendedor, por eso es importante prevenir posibles problemas”. Este factor es aún más fuerte en el caso chileno, donde los niveles de desconfianza son más altos que en otros países.

Así, el modelo de factores de toma de decisiones de la etapa de análisis en profundidad para inversionistas de Venture Capital ajustado al entorno chileno consiste de los siguientes factores:

- Equipo gestor
- Aspectos de mercado
- Innovación y barreras de entrada
- Escalabilidad
- Validación
- Factores específicos del fondo
- Confianza y Cercanía

Así el modelo solo se ve ajustado por la adición del factor de confianza y cercanía entre el inversionista y el emprendedor.

Se confirma que los inversionistas de Venture Capital y los inversionistas ángeles tienen distintos estándares para elegir proyectos en los cuales invertir. Como se observa del análisis realizado, los inversionistas ángeles dan más valor a factores relacionales del emprendimiento mientras que los inversionistas de Venture Capital le dan más peso a los factores económicos del negocio.

## 7.2.5 Resumen modelo

El modelo ajustado a la realidad chilena finalmente queda como se muestra en la tabla 7-2.

Tabla 7-2: Resumen modelo de factores determinantes para la inversión en emprendimientos en Chile

Inversionista	Etapas de filtro inicial	Etapas de análisis en profundidad
<b>Inversionista ángel</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adopción</li> <li>• Barreras de entrada</li> <li>• Potencial de mercado</li> <li>• Equipo multidisciplinario y con dedicación total al proyecto</li> <li>• Modelo financiero</li> <li>• Conocimiento del inversionista.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Habilidad del equipo</li> <li>• Pasión y compromiso</li> <li>• Confianza</li> <li>• Relación inversionista-emprendedor</li> <li>• Mercado</li> <li>• Ventaja comparativa</li> <li>• Localización</li> <li>• Costo de inversión</li> </ul>
<b>Inversionista Venture Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Consumidor</li> <li>• Ventas</li> <li>• Mercado</li> <li>• Equipo Gestor</li> <li>• Etapas de desarrollo</li> <li>• Posibilidad de Exit</li> <li>• Uso de los fondos</li> <li>• Sinergias entre el fondo y el inversionista.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Equipo gestor</li> <li>• Aspectos de mercado</li> <li>• Innovación y barreras de entrada</li> <li>• Escalabilidad</li> <li>• Validación</li> <li>• Factores específicos del fondo</li> <li>• Confianza y Cercanía</li> </ul>

Fuente: Elaboración Propia

Teniendo estos factores identificados se cumple la primera parte del trabajo propuesto. Esta información por si sola puede serle útil a la aceleradora para reestructurar sus criterios de selección. Además, el modelo que se utilizó como base para estructurar las entrevistas a los gerentes de negocios de las distintas aceleradoras identificadas en los dos benchmark.

## 7.3 Mejores prácticas de la industria

### 7.3.1 Aceleradoras Locales

En el benchmark realizado, dos aceleradoras destacaban entre las aceleradoras locales. Se entrevistó a sus gerentes de negocio para identificar qué buenas prácticas realizaban, con la esperanza de que pudieran dar luces sobre qué iniciativas se le puede proponer a Wayra Chile para mejorar su indicador de inversión de terceros.

#### **Incubadora H**

Es una incubadora con un programa de aceleración que nace dentro del boom de incubadoras universitarias que ocurre en Chile alrededor del 2009, cuando la CORFO empieza a entregar fondos para la creación de incubadoras de negocio. En estos 5 años de vida la incubadora ha apoyado a una gran cantidad de proyectos. Su cercanía con su universidad patrocinadora y buen desempeño han logrado posicionar a la incubadora como un referente chileno del levantamiento de capital.

Su proceso de levantamiento de capitales siempre ha sido gatillado y liderado por los emprendedores que están siendo acelerados. Esto significa que es el emprendedor el que pide ayuda con el proceso y no el staff quien toma la iniciativa de iniciar el levantamiento de capital. Esto le da la particularidad de asegurar el compromiso del emprendedor con el proceso de levantamiento de capital, lo cual es un factor clave para el proceso.

Una vez gatillado el proceso, se realiza una reunión donde los emprendedores comunican el proyecto al staff. El staff debe realizar un diagnóstico de cuáles son los elementos que debe mejorar el emprendimiento para estar preparado para levantar capital. Los requerimientos para decidir cuando está listo un emprendimiento no están predefinidos. La forma para realizar este diagnóstico es que los integrantes del staff identifican los elementos que el emprendimiento tiene débil en comparación a experiencias anteriores con otros procesos de levantamiento de capital. Esto implica que el staff conoce muy bien las necesidades de cada inversionista.

Este conocimiento profundo de los inversionistas se logra gracias a que la incubadora pone a un encargado del staff en todas las reuniones que tienen sus emprendedores con los inversionistas para documentar lo sucedido, principalmente preocupándose por las preguntas que realiza el inversionista al emprendedor al finalizar su presentación. Al tener este conocimiento, la incubadora H puede ayudar a sus emprendedores a crear documentos y presentaciones especializadas para cada inversionista.

Teniendo el diagnóstico del emprendimiento, se hace una segunda reunión para identificar los posibles inversionistas que podrían estar interesados en el proyecto. Se realiza un orden de visita de inversionistas, donde el emprendedor debe visitar antes a los inversionistas que tienen menos probabilidades de invertir en el proyecto y luego a los con más. Esta estrategia busca aprovechar a los inversionistas que tienen menos probabilidades de invertir como rodaje inicial, de manera de identificar posibles brechas que haya que pulir. De esta forma se espera que los emprendedores lleguen muy preparados a realizar la presentación antes los inversionistas con más probabilidades de inversión.

Una vez creados los documentos y presentación, el emprendedor la ensaya ante el staff de la incubadora, y en algunos casos otros emprendedores en proceso de levantamiento de capital, hasta estar listo para enfrentarse a los inversionistas. El gerente de negocio luego hace las presentaciones y envía a un integrante del staff a participar de todas las reuniones para obtener la información descrita anteriormente.

Con respecto a cómo trabaja la aceleradora los factores mencionados en el modelo de factores determinantes para la inversión ajustado a Chile, la gran mayoría de los factores preguntados eran, en la opinión del gerente de negocios, poco trabajables. Esto significaba que gran parte del trabajo que realizaba, para asegurar que sus proyectos cumplieren con los factores determinantes para conseguir inversión, se realizaba en el proceso de selección. Además se realizó un análisis detallado por cada factor definido en los modelos ajustados. Esta información se encuentra en la tabla 7-3.

Tabla 7-3: Detalles Factores según incubadora H

Consumidor	Este tema se ve en el proceso de selección.
Ventas	Este tema se trabaja en base a un mecanismo de presión que la incubadora ejerce a través del control de desembolsos de inversión que hace en sus emprendimientos.
Mercado	En su opinión el mercado es difícil de cambiar, se han realizado ajustes a algunos emprendimientos, pero por lo general no se hace a menos de que sea un problema claro.
Equipo Gestor	El equipo gestor se ve como factor relevante dentro de proceso de selección. A veces han realizado gestiones sobre algunos equipos pero no es una práctica común.
Etapa de desarrollo	La incubadora trabaja con emprendimientos en todo tipo de estados de desarrollo. Pero antes de iniciar el proceso de levantamiento, se preocupan que el emprendimiento este suficientemente maduro para enfrentar a inversionistas.
Posibilidad de Exit	La posibilidad de desinversión o Exit, es un tema que analizan antes de realizar el levantamiento de capital y es un elemento que aumenta las posibilidades de que un emprendimiento sea seleccionado, pero no es condición necesaria. El trabajo asociado a este punto tiene que ver con levantamiento de información y comunicación de esta información de cara al inversionista. Este trabajo es realizado por el emprendedor y supervisado por el staff.
Uso de los fondos de inversión	Este es un punto clave para la inversión. Se ve en la etapa de diagnóstico y el staff se preocupa que este muy bien comunicado para el inversionista. Esto se trabaja mejorando la presentación.
Sinergias entre el fondo y el inversionista	Este elemento se trabaja durante la etapa de identificación de inversionistas que podrían estar interesados en proyectos del tipo del que está buscando inversión.
Confianza y Cercanía	La incubadora solo abordaba este tema en la etapa de selección.
Factores específicos del fondo	Durante la identificación de inversionistas como candidatos a inversión en el emprendimiento se toma en consideración este factor.
Validación	Para el gerente de negocios de la incubadora, la validación del negocio se realiza a través de ventas. Esto porque los negocios que son más propensos a la inversión en Chile son los que tienen ventas desde etapas tempranas y no los que buscan generar una base de usuarios interesante. Entonces este factor lo veían en la selección pero también aceptaban emprendimientos que tuviesen que trabajar este aspecto.
Escalabilidad	La incubadora lo aborda cuando ve que es un problema para el emprendimiento. A veces ha intentado hacer que algunos negocios se hagan más escalables. De hecho, el gerente de negocios de la incubadora lo considera parte del proceso natural del desarrollo de un emprendimiento pasar de la consultoría a la venta de un producto empaquetado y, por ende escalable.
Innovación y barreras de entrada	No realizan un trabajo de creación de barreras de entrada para los emprendimientos. Este tema lo ven en la selección. Lo que si realizan es un trabajo para que el emprendedor sea capaz de comunicar de buena forma sus elementos diferenciadores y como le permitirán ganarle a la competencia.
Aspectos del Mercado	Los consideran dentro del proceso de selección pero no los trabajan.

Fuente: Elaboración Propia

En general, la incubadora se asegura que los emprendimientos cuenten con lo necesario para ser atractivos para los inversionistas desde el proceso de selección. Son pocos los factores que son trabajados por la aceleradora. En la opinión del gerente de negocios de

la incubadora, es poco lo que se puede hacer por cambiar el equipo o el mercado en el cual se desenvuelven los emprendimientos.

### **Incubadora F**

Esta incubadora es parte de una fundación que nace entre una alianza público-privada para ayudar al desarrollo económico del país. La fundación existe desde 1976 y ha estado apoyando el desarrollo de la industria chilena y, por lo mismo, ha creado una marca y redes de contactos difíciles de igualar.

A principios del año 2009, la fundación se decide por crear un área dedicada al emprendimiento, con lo cual se crea la aceleradora de negocios. Para esto la fundación aprovecha los fondos que Corfo destina para este fin.

Esta aceleradora de negocios optó por una aproximación poco común en la industria. Al ver la falta de inversión ángel del ecosistema chileno la aceleradora creó su propia red de inversionistas ángeles. Esta red de inversionistas es abierta para proyectos que no son de la aceleradora, pero los proyectos de la aceleradora obtienen el beneficio de haber pasado por un proceso de selección muy parecido al de la red de inversionistas y tener el respaldo de la fundación. Sólo cuando la red alcanzó un estado de madurez adecuado se empezó a tener un buen rendimiento. Este grado de madurez vino definido por un gran número de inversionistas (sobre 10), un proceso claro por el cual se seleccionaban los emprendimientos para presentar a la red, la definición de criterios de selección adecuados para los integrantes de la red y un staff experimentado.

El gerente de negocios de la aceleradora cree que la marca que ha logrado crear la fundación, sus redes de contactos y la red de inversionistas, son las tres grandes razones del por qué hay una inversión ángel destacada por parte de la aceleradora.

La marca de la fundación y la red de inversionistas ayudan a generar confianza en los inversionistas, haciendo que el pasar por la aceleradora le otorgue a los emprendimientos un sello de confianza ante los inversionistas.

Uno de los principales problemas que se buscó atacar desde la gestación de la aceleradora y la red de ángeles fueron las asimetrías de la información. Este es otro punto que el gerente de negocios considera clave para el éxito en levantamiento de capital ángel que ha tenido la aceleradora. Un ejemplo es que la red de inversionistas provee un monitoreo constante a todas las inversiones y los aconseja durante el proceso de inversión e incluso la desinversión de manera de cuidar los intereses de sus inversionistas.

También mencionó que el capital humano de la aceleradora es seleccionado con mucho cuidado, preocupándose de que sea gente proactiva, de las mejores universidades y con alguna experiencia anterior en emprendimiento.

Con respecto a los factores que llevan a la inversión de los inversionistas chilenos, la incubadora F los gestiona mayoritariamente con un proceso de selección exigente. Son pocos los factores que trabajan como aceleradora para convertir al proyecto en uno invertible. Utilizan mayoritariamente sus redes de contacto y posicionamiento para ayudar con ventas, en aumentar la confianza del proyecto de cara a los inversionistas, mejorar oportunidades para realizar las validaciones y la creación de barreras de entrada (por alianzas). El detalle sobre cómo trabajan cada uno de los factores se encuentra en la tabla 7-4.

Tabla 7-4: Detalles Factores según incubadora F

Consumidor al que le vende	La aceleradora se especializa en emprendimientos que le venden a otras empresas. Esto es uno de los filtros importantes de la selección
Ventas	Apoyan mucho las ventas con sus redes de contactos durante la aceleración, especialmente para los emprendimientos mineros.
Mercado	Por lo general buscan emprendimientos que ataquen mercado medianamente grande. En casos donde el equipo o el negocio sea bueno, pero el mercado no muy grande, se seleccionan siempre y cuando se pueda explorar nuevos mercados.
Equipo Gestor	La aceleradora se preocupa que los emprendimientos que selecciona tengan muy buenos equipos desde un principio. Trabajan poco los aspectos de equipo durante la aceleración.
Etapas de desarrollo	Se filtra desde un principio y cada empresa a la cual aceleran tiene que tener ventas que van a variar según el tipo de emprendimiento que sea.
Posibilidad de Exit	Se trabaja durante la aceleración a través de investigación conjunta con los ejecutivos.
Uso de los fondos de inversión	Se trabaja la comunicación de esta información. En casos donde existan temas que puedan producir problemas para la inversión se aconsejan ajustes. También es revisado por el equipo de la red de inversionistas.
Sinergias entre el fondo y el inversionista	Durante el proceso de levantamiento de capital que hace la red de inversionistas se realiza un análisis de los inversionistas interesados en invertir y quienes pueden dar mejor apoyo al emprendimiento.
Confianza y Cercanía	La aceleradora aportaba confianza en sus proyectos al seleccionarlos y al tener la red de inversionistas. Por eso se podía permitir ser un poco menos exigente en este ámbito, pero igual se veía en la selección.
Factores específicos del fondo	La red de inversionistas permitía que hubiese varios inversionistas sobre los cuales no se puede conocer las finanzas personales. Pero por lo general había un número suficiente de inversionistas activos, lo cual hacía que este punto no fuera relevante para la aceleradora.
Validación	Las ventas que tenía el emprendimiento representaban la mejor validación de negocios, tanto para la red de inversionistas como para la selección de la aceleradora. Para los emprendimientos que necesitan hacer validaciones, pueden apoyarlos con introducciones a empresas que estén dispuestas a probar productos nuevos.
Escalabilidad	Por lo general en los procesos de selección se dejaban fuera a los emprendimientos que eran poco escalables porque son menos propensos a recibir inversión.
Innovación y barreras de entrada	En la selección se preocupaban de ver que los emprendimientos que seleccionaran tuviesen elementos diferenciadores importantes, pero también se menciona que las redes de contacto de la fundación podían llegar a crear barreras de entrada para sus emprendimientos.
Aspectos del Mercado	Los consideran dentro del proceso de selección pero no los trabajan.

Fuente: Elaboración Propia

### 7.3.2 Aceleradoras de la red Wayra

Las aceleradoras de la red de Wayra se encuentran en casi todos los países de Latinoamérica y Europa donde Telefónica tiene presencia. Gran parte de los aspectos de las aceleradoras están predefinidos por Wayra Global, como las condiciones de inversión

por ejemplo. Pero la forma en la que realizan los procesos se dejó a libre disposición de cada equipo local. El proceso de levantamiento de capital es uno de los procesos que se estructura de manera local, esta es una de las razones del por qué existen rendimientos distintos en el indicador de levantamiento de capital entre cada aceleradora. Por eso se hizo un levantamiento de la forma en que se realiza el levantamiento de capital y cómo hace cada aceleradora para asegurarse de que sus emprendimientos cumplan con los factores necesarios para que sean proyectos invertibles. Se analizaron las tres aceleradoras con mejor rendimiento en el benchmark realizado.

### **Wayra Argentina**

El proceso de levantamiento de capital de Wayra Argentina comienza en base a las necesidades del emprendimiento. Estas necesidades se detectan durante la creación del plan de aceleración. Esto significa que el staff interroga al equipo emprendedor y definen, de manera conjunta, las necesidades de financiación del emprendimiento. Para esto estiman tiempos de entre 6 y 12 meses para la realización del levantamiento de capital.

Una vez definidas las necesidades de financiación se realiza un flujo de cajas para luego realizar una valorización. Tras definir una valorización que sea apropiada para el emprendimiento y suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento, se procede a identificar inversionistas propensos a invertir en el proyecto. La identificación de los inversionistas se realiza con una revisión de una base de datos de 92 inversionistas. De esta base, hay un gran porcentaje que no son argentinos. A esta base también se le pueden agregar inversionistas que sean apropiados para el emprendimiento y no estén dentro de la base de datos de la aceleradora. Un buen ejemplo de inversionistas que se agregan a la base de datos son inversionistas con conocimientos muy específicos o con un posicionamiento geográfico favorable, como un inversionista local en un país donde el emprendimiento quiere expandirse.

Del proceso de levantamiento de capital de Wayra Argentina se destaca la gran base de inversionistas que han logrado formar. Además, el gerente de negocios de Wayra Argentina decía estar constantemente trabajando en captar nuevos inversionistas y tener toda la información posible sobre los integrantes de esta lista.

Con respecto a los factores de inversión Wayra Argentina, se preocupa de seleccionar proyectos que tengan una base sobre la cual se pueda trabajar para obtener un proyecto invertible. Esto significa que son muy exigentes en la selección, pero hay proyectos que entrena con aspectos débiles, los cuales la aceleradora trabaja para convertir en proyectos invertibles. Los factores que trabajan son las ventas, la posibilidad de Exit, el uso de los fondos, las validaciones del emprendimiento, barreras de entrada y aspectos de mercado. El detalle de cómo trabajan estos factores se encuentra en la tabla 7-5.

*Tabla 7-5: Detalles Factores según Wayra Argentina*

Consumidor	En la aceleradora se preocupan de entender muy bien al cliente del emprendimiento durante el proceso de selección para asegurarse de que el consumidor al cual apunta es apropiado. Intentan no elegir proyectos con mercados de nicho.
Ventas	En Wayra argentina se trabaja con expertos especializados en temas de venta por internet y venta entre personas. Se preocupan de tener muy bien asesorados a los emprendedores en este tema.
Mercado	Se ve en el proceso de selección. La aceleradora no tiene una cifra exacta sobre la cual definen si un negocio tiene un mercado objetivo para el cual se justifica el esfuerzo de acelerarlo.
Equipo Gestor	En el proceso de selección se preocupan que los proyectos en los que están invirtiendo tengan más de un fundador y que las habilidades de los emprendedores estén balanceadas y cubran las necesidades específicas del emprendimiento.
Etapas de desarrollo	Prefieren trabajar con emprendimiento que estén en etapa de comercialización de productos. Esto significa que el foco de selección esta puesto en emprendimiento con ventas tempranas.
Posibilidad de Exit	La posibilidad de desinversión o exit es algo que se considera desde el principio. Este factor tiene una importancia media para el proceso de selección. Pero como el objetivo financiero de una aceleradora es realizar esta desinversión, se trabaja este factor durante la aceleración. Específicamente se evalúa durante el proceso de levantamiento de capital como parte de los factores que comunican al inversionista. Esto se puede trabajar con personas del staff o con un asesor especialista.
Uso de los fondos de inversión	Se trabaja durante las etapas iniciales del proceso de levantamiento de capital. La necesidad del capital es lo que gatilla el levantamiento de capital, por lo que es un tema central al momento de comunicar el proyecto al inversionista.
Sinergias entre el fondo y el inversionista	Durante el proceso de identificación de inversionistas el staff se preocupa de identificar inversionistas que puedan tener sinergias con el emprendimiento dentro de la base de datos que tiene la aceleradora argentina. En caso de que no exista un inversionista ideal para el emprendimiento se buscan inversionistas en otros lugares.
Confianza y Cercanía	Dentro de proceso de selección el staff se hace cargo de que los emprendedores sean buenos comunicadores. También el hecho de ser seleccionados por Wayra argentina le otorga a los emprendedores un respaldo de cara al inversionista. Se intenta acercar a los inversionistas a los emprendedores tratando de integrarlos como jurados en sus procesos de selección.
Factores específicos del fondo	Esto lo ve la aceleradora al mismo tiempo de revisar las sinergias entre el fondo y el inversionista.
Validación	En Wayra Argentina la validación del negocio se ve a través de experimentos para investigar cual es la mejor forma de llegar al mercado. Esta experimentación, por lo general, tiene que ver con experimentación a través de campañas de marketing para identificar como hacer el calce entre el emprendimiento y el mercado.
Escalabilidad	En Wayra Argentina no se trabaja la escalabilidad de los productos, sino que se preocupan de asegurarse que los emprendimiento con los que se trabaja sean escalables.
Innovación y barreras de entrada	Wayra Argentina revisa durante su proceso de selección que sus emprendimientos tengan barreras de entrada y ventajas competitivas en su mercado. Aunque creen que su foco en la calibración del emprendimiento con el mercado les puede dar ventajas competitivas en algunos casos.
Aspectos del Mercado	Hacen un estudio detallado de la competencia y de las tendencias del mercado durante la selección. Cuando hace falta, orientan para que el emprendimiento en cuanto a la información relevante que debe manejar sobre el mercado que resulta indispensable para el proceso de levantamiento de capital y la correcta gestión del negocio.

Fuente: Elaboración Propia

## **Wayra Colombia**

Al igual que Wayra Argentina, Wayra Colombia comparte muchos de los procesos con Wayra Chile. El foco de esta entrevista estuvo en identificar las grandes diferencias en el proceso de levantamiento de capital que podrían dar luces sobre las buenas prácticas que tiene Wayra Colombia en su proceso de levantamiento de capital.

El proceso de levantamiento de capital se inicia con una necesidad de financiamiento que es dictada por el plan de negocio que crean con el emprendimiento. Los preparan para enfrentarse a inversionistas con lo que ellos definen como el “blindaje del plan de negocios”, que es una serie de reuniones donde el staff ensaya y prepara a los emprendedores para enfrentarse a inversionistas en base a preguntas. Esto requiere de gran conocimiento y experiencia con los inversionistas locales que han obtenido de sus años de experiencia. Una vez que el emprendedor está preparado, se define a los inversionistas a los que se va a presentar la oportunidad de inversión. Hay un gran esfuerzo por buscar a estos inversionistas fuera del país. Esto se hace porque, en la opinión del gerente de negocios de la aceleradora, el ecosistema de inversión colombiano es incipiente. Una vez definidos los inversionistas que se visitarán, el staff se preocupa de hacer las introducciones.

Se destaca que los family office son responsables de un 10% de la inversión del portafolio de Wayra Colombia. Este es uno de los pocos entrevistados que realizó un acercamiento efectivo a este tipo de inversionista. La forma de acercarse a ellos fue con invitaciones personales del country manager con los administradores de cada fondo y posicionamiento efectivo en el ecosistema colombiano.

En cuanto a cómo Wayra Colombia trabaja los factores de inversión identificados en el modelo propuesto, los resultados se presentan en la tabla 7-6.

*Tabla 7-6: Detalles Factores según Wayra Colombia*

Consumidor	Es un factor que ven en la selección de proyectos más que trabajarlo.
Ventas	Trabajan las falencias que pueda haber en ventas, incluso han incluido socios que cubren las necesidades de habilidades de venta de un emprendimiento.
Mercado	Se ve en el proceso de selección. La aceleradora no tiene una cifra exacta para definir que es un mercado suficientemente grande como para que sea interesante para los inversionistas. Esto porque el numero va depender de características que van a definir la dificultad de captura de mercado. Esto significa que un mercado chico pero fácil de capturar puede ser más valioso que un mercado grande y muy difícil de capturar.
Equipo Gestor	La selección considera este punto como uno de los principales. Pero también tenían en cuenta que los equipos se pueden ajustar en ciertos casos, por lo que a veces se podía permitir equipos que tuviesen un elemento débil con la esperanza de cambiarlo.
Etapa de desarrollo	No tenían definido que etapa de desarrollo trabajaban, sino que su buen posicionamiento hacia que el proceso de postulación fuese muy competitivo, lo que tendía a dejar a los emprendimientos más desarrollados dentro del programa de aceleración.
Posibilidad de Exit	Era un factor que podía beneficiar al emprendimiento en el proceso de selección, pero no era una necesidad contar con una estrategia de Exit.
Uso de los fondos de inversión	Se trabajaba en la formulación del plan de negocios.
Sinergias entre el fondo y el inversionista	Realizaban un proceso de definición de qué tipo de inversionista haría sentido para el emprendimiento durante el proceso de levantamiento de capital para asegurarse de que los inversionistas a los cuales se enfrentaban vieran estas sinergias.
Confianza y Cercanía	Ellos creían que su buen posicionamiento como aceleradora ayudaba a que los inversionistas confiaran más en sus emprendimientos. Durante el proceso de selección veían que el equipo inspirara confianza. Declaraban que a veces hacían proceso de limpieza de estructuras societarias para mejorar este punto.
Factores específicos del fondo	Este punto se veía durante el proceso de levantamiento de capital para asegurar que este factor no fuese problema.
Validación	Wayra Colombia se preocupaba de las validaciones de negocio al momento de “blinda el proyecto”. Se anticipaban a estas necesidades y si el emprendimiento necesitaba más validaciones, las realizaban antes de continuar con el proceso.
Escalabilidad	Este factor se veía en el proceso de selección.
Innovación y barreras de entrada	Es un factor que se ve en el proceso de selección y se trata de no tener que trabajarlo mucho en el proceso de aceleración.
Aspectos del Mercado	Consideran este factor en la selección de proyectos, pero creen que es difícil de trabajar.

*Fuente: Elaboración Propia*

En general, hay un esfuerzo muy grande en la selección de los proyectos y luego hay una concentración de esfuerzos en los proyectos de mejor rendimiento. Como aceleradora habían realizado cambios importantes en algunos emprendimientos como integrar o desvincular socios. Las falencias en capacidades del equipo se trabajaban con mentorías y formación. Aspectos como el uso de los fondos de inversión, posibilidad de Exit, los factores específicos del fondo y las sinergias entre el fondo y el emprendimiento se veían dentro del proceso de levantamiento de capital. Aspectos como el Tamaño de Mercado, los consumidores a los cuales atendían, los aspectos de mercado, la innovación o barreras de entrada, las validaciones de negocio y las ventas eran factores que podían trabajar pero, por lo general, eran aspectos que veían en la selección.

## 8 Propuestas de mejora

### 8.1 Buenas prácticas en el levantamiento de capital

Como se mencionó anteriormente, se realizaron entrevistas a los gerentes de negocio de las aceleradoras locales y de las aceleradoras de la red de Wayra en Latinoamérica. En general se puede observar que gran parte de las buenas prácticas se pueden agrupar en tres grandes grupos: las que buscan obtener mejor información sobre lo que buscan los inversionistas (que llamaremos inteligencia de inversión), preparación del emprendimiento para el levantamiento de capital (que consideraremos como propias del proceso) y las de marca o posicionamiento.

#### Inteligencia de Inversión

Son todas las buenas prácticas que buscan obtener información sobre las preferencias del inversionista. Esta información puede ser usada tanto para afinar los procesos de selección de la misma aceleradora como para entender cuál es la mejor forma de comunicarle a un inversionista un proyecto.

Tabla 8-1: Buenas prácticas de inteligencia del proceso de inversión

Recolección de información de las reuniones con inversionistas.	Se obtiene la información de las preguntas que realizan los inversionistas y se procesan de manera formal dentro de la organización.	Incubadora H
Encargado del staff presente en todas las reuniones	Un encargado del staff está siempre presente dentro de las reuniones entre inversionistas y emprendedores. Ya sea para recolectar información del vendedor o para ayudar al emprendedor.	Incubadora H
Encargado del staff presente en las reuniones iniciales	Encargado del staff presente en las reuniones iniciales para presentar a ambas partes y preocuparse de que el proceso empiece de manera formal.	Wayra Colombia
gran base de datos de inversionistas	La aceleradora hace un esfuerzo constante por descubrir y contactar nuevos inversionistas para sus proyectos a los cuales mantiene bien informados de los avances.	Wayra Argentina
Creación de documentos especializados por inversionista	Conociendo las características de los inversionistas se arma un documento especializado para el inversionista. Por ejemplo tocando los temas que él ha preguntado a otros emprendedores.	Incubadora H
Apalancamiento en inversionistas extranjeros	La aceleradora busca inversión fuera del país a través de distintos vehículos.	Wayra Argentina y Wayra Colombia
Family office	La aceleradora realiza esfuerzos constantes por integrar a Family offices al mundo de la inversión de emprendimiento.	Wayra Colombia

Fuente: Elaboración Propia

## Buenas Prácticas de la Preparación

Estas son buenas prácticas asociadas a mejorar el proceso de preparación del emprendimiento para el levantamiento de inversión. Estas prácticas ayudan a minimizar posibles errores de comunicación que puedan suceder durante el proceso. También pueden considerarse prácticas que ayuden a optimizar los esfuerzos del proceso.

*Tabla 8-2: Buenas prácticas de preparación del proceso de inversión*

<b>Proceso gatillado por necesidad de financiamiento</b>	El proceso se empieza cuando el plan de negocio dicta que es necesario. Siempre tomando en cuenta los tiempos que demora un proceso de levantamiento de capital.	Incubadora H, Wayra Argentina
<b>inicio temprano del proceso de levantamiento</b>	El proceso de levantamiento de capital se hace con más meses de anticipación que lo común, esto significa más de 5 meses.	Wayra Argentina
<b>Reunión requisitos mínimos para levantamiento.</b>	Se hace una reunión para asegurarse que el emprendimiento tenga los requisitos mínimos para ser invertido.	Todos
<b>Perfilamiento del inversionista ideal</b>	Se define que inversionistas podrían aportar al emprendimiento para lograr una inversión bajo el concepto de "Smart Money", pero también para asegurarse que el inversionista se sienta como invirtiendo en el proyecto.	Todas
<b>Priorización de visita de inversionista (rodaje)</b>	Para minimizar las posibilidades de que el emprendedor cometa un error que pueda costar la inversión ante un inversionista ideal para su proyecto, se les hace presentar ante inversionistas que tienen menos probabilidades de invertir en su proyecto antes.	Incubadora H
<b>Talleres de práctica (pitch)</b>	Se hacen talleres donde los emprendedores pueden practicar su discurso y enfrentarlo a crítica de sus pares o staff de la aceleradora.	Incubadora H y Wayra Colombia
<b>Capital humano destacado</b>	La aceleradora declara un esfuerzo especial en contar con el mejor capital humano posible para desarrollar las actividades que lleva a cabo. Exige como requisitos mínimos como la experiencia en desarrollo de sus emprendimiento, estudios universitarios en las mejores universidades del país, por ejemplo	Incubadora F

Fuente: Elaboración Propia

## Buenas prácticas de Posicionamiento o Marca

Estas son buenas prácticas que buscan crear o aprovechar marcas potentes para el beneficio del emprendimiento durante el proceso de levantamiento de capital. La marca de la aceleradora o de la institución que la respaldaba parecía ser muy importante para los gerentes de negocios entrevistados.

Tabla 8-3: Buenas prácticas del posicionamiento de marca de una aceleradora para ayudar al proceso de inversión

<b>Introducción del emprendedor al inversionista por parte de alto cargo de la aceleradora</b>	<b>Un ejecutivo de alto cargo hace la presentación del emprendedor y lleva la relación con inversionistas.</b>	<b>Incubadora H</b>
<b>Gran foco en posicionamiento de la aceleradora</b>	La aceleradora hace esfuerzos constantes para posicionarse dentro del ecosistema. Esto lo hace a través de distintos mecanismos como eventos, asociaciones, prensa, etc.	Incubadora F, Incubadora H y Wayra Colombia
<b>Redes de contacto de instituciones asociadas</b>	Las aceleradoras aprovechan las redes de contacto de las instituciones que las respaldan y crean nuevas redes para apoyar al emprendimiento en su formación y proceso de levantamiento de capital.	Todas
<b>Red de inversionistas angeles propia</b>	La aceleradora cuenta con una red de inversionistas privados a los cuales aconseja, mantiene informados, selecciona proyectos para invertir y apoya con otros procesos de apoyo.	Incubadora F
<b>Foco en que el posicionamiento de la aceleradora inspire confianza</b>	La aceleradora hace un trabajo especializado en posicionarse como una entidad de confianza frente a los inversionistas.	Incubadora F y Wayra Colombia

Fuente: Elaboración Propia

## 8.2 Evaluación de implementación

Para realizar una propuesta de mejoras para el proceso de levantamiento de capital de Wayra Chile se realizó una evaluación de los costos e impactos que podría significar la implementación de cada una de las buenas prácticas identificadas de las otras aceleradoras en Wayra Chile. Para esta evaluación, el gerente de negocios de Wayra Chile evaluó según tres dimensiones ya descritas: Costo monetario de implementación, Costo temporal de implementación e Impacto positivo para la organización. Con estas tres variables se definía un puntaje final que definiría que buenas prácticas integrar en la propuesta de mejoras a Wayra Chile. La forma de calcular este puntaje final se describe en la sección de metodología de este trabajo.

Las buenas prácticas que se realizaban dentro de la aceleradora Wayra Chile o que no se realizaban por decisión explícita debido a características del ecosistema -como la priorización exhaustiva de los inversionistas que debía contactar el emprendimiento porque en Chile no existe una larga lista de inversionistas para visitar- no se incluyeron. Esto dejó siete de las prácticas fuera.

Después se descartaron las prácticas en las que se estimaba que los costos de implementación serían superiores al impacto positivo en la organización. De esta forma se descartaron cuatro buenas prácticas.

Finalmente, se armó una propuesta con las ocho buenas prácticas con puntaje positivo que quedaron. En caso de que una buena práctica compitiera con otra en su implementación, se elegía la de mayor puntaje. Los puntajes obtenidos en la evaluación se muestran en el anexo 9.

Se ajustaron dos de las propuestas realizadas para hacerlas menos costosas y aprovechar el alto impacto positivo que se estimaba que podían generar en la operación. Esto dejó nueve buenas prácticas. En primer lugar, en vez de crear una red de inversionistas ángeles como lo hizo la incubadora F, se propuso integrarse a la red de inversionistas que ya estaba creada. Esto significaría que la aceleradora ingresaría a la red como un nuevo inversionista ángel. En segundo lugar se propuso generar un modelo liviano en costos de implementación de la buena práctica de crear una presentación especial para cada inversionista. Este modelo debería empezar por crear una presentación que fuera dirigida para cada uno de los grupos de inversionistas que se mencionan en este trabajo: los fondos de Venture Capital, los inversionistas ángeles y otro para los family office. Las características que debiese tener no se abordarán en este trabajo.

De esta forma, las buenas prácticas a implementar en Wayra Chile se muestran a continuación:

### **Inteligencia de Inversión**

- Gran base de datos de inversionistas
- Apalancamiento en inversionistas extranjeros
- Family office
- Recolección de información de las reuniones con inversionistas
- Creación de presentación para grupos de inversionistas: Venture Capital, inversionista ángel y family office.

### **Buenas Prácticas de la Preparación**

- Proceso gatillado por necesidad de financiamiento
- Inicio temprano de levantamiento

### **Buenas prácticas de Posicionamiento o Marca**

- Gran foco en posicionamiento de la aceleradora
- Ingresar a red de inversionistas de incubadora F

## 8.3 Propuesta final de mejoras

Una vez definidas las prácticas a implementar se organizan dentro de una propuesta final para ser implementadas en Wayra. La propuesta de mejoras para el levantamiento de capital de Wayra Chile se segmentó en tres partes: Selección de proyectos, Proceso y Apoyo al proceso.

### 8.3.1 Selección

Como buena práctica de levantamiento de capital, todos los gerentes de aceleración de las aceleradoras entrevistadas admitieron que la forma en la que se seleccionan los proyectos es clave para su desempeño en cuanto a levantamiento de capital. Este pensamiento se origina en la idea de que algunos de los factores que miran los inversionistas en los proyectos son muy difíciles de ser afectados por un proceso de aceleración. Un claro ejemplo de esto es el mercado al que le vende el emprendimiento. Si un emprendimiento está vendiendo una solución en una etapa de aceleración significa que invirtió gran parte de tiempo descubriendo la mejor forma de venderle a ese mercado, ajustando su oferta de valor y forma de vender para capturar a los clientes en ese mercado. Ahora, si después de hacer una evaluación preliminar la aceleradora se percató de que en realidad el mercado al que el emprendimiento está atacando es uno poco favorable (ya sea por alta competencia o por poco tamaño), cambiar de mercado significaría un trabajo muy grande y un aumento del riesgo que ya es alto para esa etapa. Es por esto que la mayoría de las aceleradoras revisadas en este estudio evalúan la dificultad de penetración y tamaño de mercado en una etapa de filtro inicial. Así como se acaba de describir el factor de mercado, existen otros factores que son difícilmente trabajables o que simplemente las aceleradoras optan por no trabajar porque significaría entrar a una etapa de incubación o aumentar el riesgo.

Por esta razón, se obtuvo una evaluación de qué factores eran considerados como trabajables en su proceso de aceleración y cuáles no eran trabajables y, por ende, debían identificar que el emprendimiento no tuviese problemas con respecto al factor durante su proceso de selección. Estos resultados se muestran en la tabla 8-4.

Tabla 8-4: Evaluación de la forma en la que las aceleradoras gestionan los factores de inversión definidos en el modelo de factores determinantes de la inversión en Chile<sup>54</sup>

	Selección	Formación y Apoyo	No es relevante
Consumidor	XXXX		
Ventas		XXXX	
Tamaño de Mercado	XXXX	XX	
Equipo Gestor	XXXX	XX	
Etapa de desarrollo	XXX	XXXX	
Posibilidad de Exit	XX	XXXX	X
Uso de los fondos de inversión		XXXX	
Sinergias entre el fondo y el inversionista		XXXX	
Confianza y Cercanía	XXXX	XX	
Factores específicos del fondo		XXXX	
Validación	XX	XXXX	
Escalabilidad	XXX	X	
Innovación y barreras de entrada	XXXX	XX	
Aspectos de penetración del Mercado	XXXX	X	

Fuente: Elaboración propia

Con esta información se elaboró una propuesta de criterios de selección para Wayra Chile que se muestra a continuación.

**Consumidor:** Todos los gerentes de aceleración entrevistados en este trabajo evaluaban el tipo de consumidor al que le vende el emprendimiento durante el proceso de selección y admitían que era un factor poco trabajable porque cambiarlo (en la mayoría de los casos) significaba retroceder en cuanto a la maduración del emprendimiento. Entender cómo se comporta el consumidor al que le vende el emprendimiento es el foco principal del estudio de este factor.

**Ventas:** Todos los gerentes de negocio acordaron que la forma en la que vende el emprendimiento se puede trabajar para aumentar las ventas. Además, muchos dijeron que se podía influenciar de manera importante las ventas con una buena red de contactos.

**Tamaño de Mercado:** El tamaño del mercado que tiene un emprendimiento dicta el potencial de crecimiento del mismo. Como es muy difícil cambiar de mercado, la

<sup>54</sup> Cada X representa una aceleradora que definió que trabajaba el factor en cada parte del proceso. Por ejemplo, si Hay tres X en un determinado factor en la columna de selección significa que tres gerentes de negocio declararon que se veían ese factor en el proceso de selección.

aceleradora debe realizar al menos cálculos preliminares del tamaño de mercado antes de aceptar a una emprendimiento en su programa de aceleración.

**Equipo Gestor:** Al seleccionar, uno de los elementos más importantes a revisar es el equipo que lleva a cabo el proyecto, es por esto que este elemento debiese ser un punto clave a revisar en la etapa de selección. Si bien existen casos donde el equipo gestor ha sido modificado por las aceleradoras entrevistada, admiten que fue un tema delicado de tratar.

**Etapas de desarrollo:** Este factor va a depender de qué nivel de riesgo quiera asumir la aceleradora al momento de seleccionar proyectos. Mientras la aceleradora sea más adversa al riesgo, debiese elegir proyectos en etapas más avanzadas. Lo importante para identificar la etapa de desarrollo de un emprendimiento es revisar cómo se han comportado sus ventas o captura de clientes (o usuarios). Como la mayoría son aceleradoras, no debiesen trabajar con proyectos que no están realizando ventas. Esto es importante porque la gran mayoría de las aceleradoras entrevistadas no trabajaban con emprendimientos que no generaran ventas o, al menos, o no tuvieran una base de clientes interesante. Los gerentes de negocios no fueron capaces de entregar una cifra mínima para definir este punto.

**Posibilidad de Exit:** La estrategia de salida no es un factor relevante para la mayoría de las aceleradoras durante el proceso de selección. Si bien algunos lo revisaban durante el proceso de selección, los gerentes concordaron en que era un tema que se trabajaba durante el proceso de levantamiento de capital.

**Confianza y cercanía:** La confianza y cercanía del emprendedor con el inversionista es un tema difícil de trabajar en el proceso de selección. Pero los gerentes de negocio admiten que, si los emprendedores no son capaces de generar confianza en ellos como gerentes de negocio, era poco probable que ellos pudiesen obtener la confianza de los inversionistas. Por eso este tema se evalúa en el proceso de selección de una manera más subjetiva, aunque sí se evalúa. Algunos admitían que se podía trabajar esto con entrenamiento de los emprendedores o modificando los equipos gestores, pero existían pocos casos donde hubiesen hecho esto, por lo general preferían no elegir al emprendimiento.

**Validación del negocio:** La validación del negocio es algo que las aceleradoras trabajaban bastante. Algunas veían las validaciones de manera muy directa a las ventas, otras miraban indicadores específicos y otras realizaban experimentos comerciales para comprobar hipótesis donde algún inversionista pudiese tener dudas. En general elegían

proyectos que no tuviesen demasiadas hipótesis por demostrar, aunque en los casos extremos si lo hacían.

**Escalabilidad:** La escalabilidad de un producto está muy relacionada al problema que resuelven y al mercado asociado al problema, ninguno de estos elementos es fácilmente alterable, por lo mismo era difícil de trabajar y era un elemento que las aceleradoras revisaban durante el proceso de selección.

**Innovación y Barreras de entrada:** Las barreras de entrada de un emprendimiento son difícilmente trabajables, salvo por las alianzas con grandes empresas. Es importante que las aceleradoras consideren esto en el proceso de selección y tengan claro qué tipo de alianzas podrían conseguir para sus emprendimientos para decidir qué emprendimientos acelerará.

**Aspectos de penetración de mercado:** La dificultad de penetración de mercado es un aspecto difícil de evaluar para una aceleradora. Esto se debe a que para hacer esta evaluación hay que tener experiencia en el mercado. Los gerentes de negocio entrevistados revisaban este tema durante el proceso de selección de proyectos apoyándose principalmente en expertos, aunque admitían que no siempre era posible hacer esto. Era un gran problema para las aceleradoras cuando uno de sus emprendimientos se encontraba con este tipo de problemas porque había poco por hacer.

La sinergia entre el fondo y el emprendimiento y el uso de los fondos de inversión son temas propios del proceso de levantamiento de capital y por eso no fueron descritos.

Esta propuesta espera guiar a los futuros seleccionadores de Wayra Chile sobre qué factores deben considerar al momento de seleccionar proyectos para el proceso de aceleración. Al ser una propuesta preliminar, y por estar fuera de los alcances de este trabajo, se deja sugerido realizar un estudio que defina qué valores cuantitativos de estos factores son los óptimos para Wayra Chile.

### 8.3.2 Proceso

En primer lugar, este proceso debe ser ajustable a las necesidades de financiamiento de los emprendimientos. Esto significa que no se debe predefinir dentro del programa de aceleración cuándo debe empezar el proceso de levantamiento de capital, sino que se debe realizar un diagnóstico financiero del emprendimiento en el momento que ingrese al programa de aceleración. Este diagnóstico debe identificar el momento para el cual el emprendimiento agota los fondos que Wayra Chile invierte en ellos. El staff debería

incentivar que el proceso de levantamiento de capital empiece unos 6 meses antes de la fecha en la que se requiera de financiamiento adicional.

Como segundo paso del proceso, la aceleradora debiese apoyar la creación de un plan de negocios para el emprendimiento. Este plan de negocios debe ser supervisado por ejecutivos de alto nivel para considerarse listo para ser presentado a los inversionistas.

El tercer paso es identificar a los inversionistas a los cuales se les presentará la oportunidad de inversión, considerando los beneficios que puede brindar al emprendimiento si el inversionista invirtiera en el proyecto y la probabilidad de que lo haga.

El cuarto paso consiste en crear tres presentaciones: una para inversionistas ángeles, una para inversionistas de Venture Capital y una para family offices. La idea es que cada una de estas presentaciones se enfoque en los beneficios que le interesan y estén en el lenguaje de cada uno de los tres tipos de inversionistas.

Una vez finalizado, se debe someter al emprendedor a un proceso de práctica de su presentación para minimizar los posibles errores que pueda cometer en reuniones con inversionistas. Esto se puede realizar con sesiones de práctica entre emprendedores o con un asesor especialista, según el staff lo considere necesario.

El quinto paso consiste en coordinar las visitas a los inversionistas definidos anteriormente. Un integrante del staff debe estar presente en todas estas reuniones. Este integrante del staff debe crear actas sobre posibles comentarios y dudas que pueda tener el inversionista sobre el proyecto. Además, se le puede pedir al inversionista que entregue un comentario por escrito luego de cada reunión con los emprendedores a modo de feedback. Esta información debe ser documentada y procesada por un integrante del staff para ser utilizada para futuras reuniones entre ese inversionista y otros emprendimientos de Wayra Chile. Además de esto se debe mantener un registro del número de reuniones que logró cada emprendimiento con los distintos inversionistas y a que inversionistas y porque les interesó cada uno de los proyectos. Este acompañamiento se debe realizar hasta que los emprendimientos lleguen a la etapa de negociación del proceso de inversión. Al llegar a esta etapa se debe mantener un seguimiento de manera externa al proceso, por ejemplo a través de correos, del proceso de negociación y la posterior Due Dilligence. Es importante que esto se haga y se documente de manera debida, porque representa información importante para continuar con la mejora del proceso.

Toda la información capturada en las distintas instancias del proceso debe ser revisada por el staff al menos una vez por año en una reunión, donde se expongan los detalles de cada uno de los procesos de levantamiento de capital y se obtengan conclusiones sobre lo que se está realizando bien y mal. La finalidad de esta reunión es la mejora continua del proceso.

### 8.3.3 Apoyo al proceso

Como apoyo al proceso de levantamiento de capital se definen todas las acciones que puedan tener un efecto sobre el proceso pero que no tienen relación con éste, con la excepción del proceso de selección que se abordará en una sección posterior.

#### **Marca**

Se debe realizar un esfuerzo especializado en posicionar a Wayra Chile como una institución de confianza entre los inversionistas chilenos. Para esto, se debe realizar un esfuerzo adicional en las comunicaciones de la marca. Se debe participar en grandes eventos y buscar alianzas con grandes instituciones que permitan posicionarse como una institución seria y confiable.

Una de las medidas que puede ayudar a este posicionamiento es ingresar a la red de inversionistas ángeles, como la de la incubadora F, para estar en contacto con los inversionistas y dar a conocer al staff.

Otra forma es realizar eventos especializados para los inversionistas y dar a conocer de manera profunda la institución a los tres segmentos de inversionistas que se abordan en este trabajo. La estrategia de posicionamiento escapa a los alcances de este trabajo, pero se deja propuesto para futuros trabajos.

#### **Base de datos de inversionistas**

El staff debe dedicar semanalmente un porcentaje de su tiempo a la búsqueda de nuevos inversionistas para agregar a la base de datos de inversionistas de Wayra Chile. Para encontrar a estos nuevos inversionistas se debe explorar la posibilidad de ingresar a redes de inversionistas como la red de inversionistas ángeles de la incubadora F, por ejemplo. También debe haber un esfuerzo mayor en la utilización de la red de aceleradoras Wayra en Latinoamérica para la identificación de nuevos inversionistas potenciales para emprendimientos chilenos. Para este fin se debe considerar algún tipo de incentivo especial para los gerentes de negocio de otras aceleradoras de la red.

Por último, se debe realizar un acercamiento especializado a los family office de Chile. Existen más de 200 family office<sup>55</sup> en Chile y cada vez existen más incentivos gubernamentales para invertir en estos proyectos. Wayra debe aprovechar su posición como aceleradora corporativa de Telefónica para acercarse a estas instituciones e invitarlas a formar parte de sus inversiones. Existe una gran oportunidad por explotar en este segmento y Wayra Colombia ha demostrado que se puede abordar.

---

<sup>55</sup> <http://www.pulso.cl/noticia/trader/2013/03/15-19363-9-family-office-en-chile-fuerte-evolucion.shtml>

## 9 Conclusiones

El modelo de aceleración es relativamente nuevo en Chile y el mundo. Actualmente se encuentra en una etapa de evolución constante y, como toda nueva industria, requiere de un proceso de aprendizaje, donde se descubren los modelos que operan de mejor forma, mientras otros se extinguen. Hoy en día, existen algunas aceleradoras que han tenido buenos resultados, que permiten identificar elementos básicos que deben considerar para convertirse en un actor exitoso, pero aún queda mucho camino por recorrer para tener claro qué factores son los que determinan la consolidación de un modelo sólido. Este proceso está todavía en desarrollo y este trabajo pretende ser un aporte a este perfeccionamiento.

Este trabajo de título tiene como objetivo final identificar los factores que inciden en el nivel de inversión de privados en proyectos de emprendimiento en Chile y en particular en Wayra Chile, para proponer estrategias de gestión que promuevan un mayor nivel de inversión. Entonces, por un lado, se debe identificar los factores que llevan a los proyectos de emprendimiento a levantar inversión, identificar buenas prácticas para gestionar estos factores y, por el otro, realizar una propuesta para promover un mayor nivel de inversión.

El modelo de factores que influyen sobre la toma de decisiones de inversionistas chilenos realizado en este trabajo agrupa los elementos que llevan a los inversionistas a invertir en proyectos de emprendimiento en Chile. Estos factores pueden considerarse dinámicos al ser dependientes de muchos más factores que los identificados en este trabajo -como el estado de la economía nacional en ese momento-, y el modelo propuesto no pretende ser exhaustivo, sino mostrar una aproximación para apoyar la gestión de Wayra Chile e incrementar la participación de capitales privados. Maxwell et al (2011) y Bell et al (1988) mencionan que: al aumentar el conocimiento del proceso de inversión por parte de los emprendedores -como conocer los factores en los que se fijan los inversionistas o saber cómo realiza el proceso de selección de proyectos un inversionista-, puede ayudar a mejorar el nivel de inversión en proyectos de Wayra Chile. Por eso, el modelo de factores de decisión puede considerarse como una medida por sí sólo.

También se puede discutir que la base estadística que se realiza para hacer el modelo es insuficiente para obtener conclusiones. Este punto es muy válido y, como se menciona en el trabajo, este es un punto que se debe reforzar en trabajos futuros. La razón por la que no se aumentó la cantidad de inversionistas entrevistados es el escaso número de inversionistas ángeles y de fondos de Venture Capital que existen, actualmente, en Chile. Además, la preferencia por un bajo perfil, dificulta el contacto, en especial de los

inversionistas ángeles que muchas veces son individuos de gran patrimonio que en muchos casos, prefieren mantenerse en el anonimato.

El modelo de factores de atracción de la inversión privada pretende, por un lado, estructurar y desarrollar una guía para Wayra Chile y, adicionalmente, entregar un aporte al conocimiento del ecosistema del emprendimiento en Chile, sobre el cual existe escaso trabajo académico, si bien algunos investigadores como Hugo Kantis y Germán Echecopar han realizado importantes estudios sobre el tema, obtener mayor información sobre el comportamiento del ecosistema chileno resulta vital para establecer políticas y estrategias de mejora e impulsar mecanismo de inversión en emprendimientos en Chile. El desarrollo del conocimiento sobre el emprendimiento en el extranjero es un aporte para los emprendedores chilenos, sin embargo, para seguir madurando se necesita desarrollar metodologías pensadas para las condiciones que existen en Chile. Este trabajo pretende ser un pequeño paso en esa dirección y una invitación a futuros investigadores a aventurarse en esta tarea. En este trabajo se identifican algunas de estas diferencias, entre los inversionistas chilenos y los inversionistas de otros ecosistemas. El hecho de que los inversionistas chilenos prefieran emprendimientos más maduros y emprendimientos muy dentro de su área de conocimiento indica que puede haber una mayor aversión al riesgo en los inversionistas de riesgo. Esto sería un indicio de que Chile es un ecosistema en desarrollo con falta de experiencia en inversión de riesgo, ya que es una señal clara de que los inversionistas locales evalúan los proyectos como si fueran inversiones tradicionales, continuando con el modelo de inversión utilizado en otras industrias.

Esta falta de conocimiento por parte de los inversionistas locales, propia de las economías que están desarrollando un ecosistema de inversión de riesgo, es lo que dificulta la inversión en Chile. Por un lado, se tiene un inversionista que sabe invertir en proyectos financieros de bajo riesgo, con mucha información histórica y que se desenvuelven en mercados conocidos. Mientras que por el otro lado, se tienen emprendimientos que representan una opción de inversión de alto riesgo, poca información histórica y que se desenvuelven en mercados totalmente nuevos. Es dentro de esta ineficiencia de mercado donde las aceleradoras pueden crear un valor agregado para los inversionistas convirtiéndose en un mediador entre estos dos actores. La aceleradora debe ser capaz de encontrar los emprendimientos en los que vale la pena invertir y apoyar al inversionista durante un proceso, que es poco conocido y distinto para él. Es así como a la fecha, Wayra ha hecho un muy buen trabajo de cara al emprendedor, pero no ha realizado un trabajo dedicado y enfocado en los inversionistas, como si lo ha realizado la incubadora F al crear una red de inversionistas. Por esta razón, es que Wayra Chile debe tomar medidas para lidiar con la falta de experiencia de inversión de riesgo existente en el país. Este es el foco sobre el cual se desarrolla la propuesta de mejoras.

En cuanto a la realización de la propuesta de mejoras para aumentar el nivel de inversión de Wayra Chile, se considera que el trabajo cumple con el objetivo propuesto. En primer lugar, en el planteamiento del problema, se demuestra que si bien el ecosistema chileno del emprendimiento tiene un bajo nivel de inversión, existe un espacio para que Wayra Chile aumente su nivel de inversión como lo hacen la incubadora F y la H. En segundo lugar, la propuesta de mejoras del capítulo 8, se basa en buenas prácticas de aceleradoras locales y de las aceleradoras de Wayra de mejor rendimiento en Latinoamérica en cuanto a inversión.

Se puede argumentar que algunas de las buenas prácticas identificadas son poco transferibles entre aceleradoras y poco objetivas, como las buenas prácticas asociadas a la marca de la aceleradora, pero estas buenas prácticas buscan resaltar una necesidad de foco en buen posicionamiento de cara a los inversionistas más que una metodología específica. Se deja, para futuros trabajos, una propuesta de un buen posicionamiento de marca de una aceleradora que ayude a hacerse cargo del problema de inversión, pero para este trabajo queda fuera de los alcances definidos.

La evaluación de los costos de implementación de la propuesta está realizada a modo de estimación, por no ser el foco central del trabajo. También se deja propuesto como trabajo futuro el estudio de la implementación de estas medidas en Wayra Chile.

Es importante resaltar que la implementación de estas buenas prácticas, como en todas las industrias nuevas y de alta incertidumbre, no espera ser una ejecución definitiva para Wayra Chile, sino que corresponde a una etapa inicial de lo que debiese ser un proceso de mejora continua para encontrar el mejor modelo para la aceleradora. Hay que realizar la implementación entendiendo que el proceso de inversión es uno que depende mucho de las percepciones de las personas que lo llevan a cabo, por eso las buenas prácticas realizadas en otros países pueden requerir ajustes. Por eso, es importante que durante su implementación el Gerente de negocios supervise estas nuevas medidas y evalúe si hay elementos que hay que cambiar. Esta misma implementación puede dar luces sobre nuevos desafíos y oportunidades, por lo que el encargado ésta debe estar preparado para el cambio y adaptado a la constante evolución.

## 10 Bibliografía

- Wayra Global: The Wayra Way. Madrid, España, Telefónica, 2014. 60p
- Wayra Global: Wayra Global Portfolio. Madrid, España, Telefónica, Agosto 2014. 15p
- Wayra Chile: Encuesta de satisfacción Wayra Chile 2013. Santiago, Chile, Telefónica, 2014. 10p
- Wayra Chile: encuesta de Satisfacción Wayra Chile 2014. Santiago, Chile, Telefónica, 2014. 10p
- José Ernesto Amorós y Antonio Acha: Global Entrepreneur Monitor: Reporte nacional de Chile 2014 [en línea] <<http://negocios.udd.cl/files/2015/05/REPORTE-GEM-NACIONAL-2014.pdf>> [consulta: 15 de Febrero 2015]
- Eric Ries: El metodo Lean Startup. Barcelon , España , DEUSTO S.A. EDICIONES , 2012. 320p
- Eric Wagner : Five reasons 8 out 10 businesses fail [en línea] Forbes 12 de Septiembre del 2013 <<http://www.forbes.com/sites/ericwagner/2013/09/12/five-reasons-8-out-of-10-businesses-fail/>> [ consulta: 17 de Febrero 2015]
- LAVCA: LAVCA 2014 Industry Data & Analysis [en línea] <<http://lavca.org/research-and-tools-2/industry-data/>> [consulta: 12 de Marzo 2015]
- Germán Eche copar “et al”: Learning from Outliers: A Revisionist Perspective on the Role of Institutions in Venture Capital Market Creation. Septiembre 2014, Santiago, Chile. 26p
- José Martín: Estos son los países de Latinoamérica que reciben más Ventures Capital. [en línea] Pulso Social, 11 de Diciembre 2013. <<http://pulsosocial.com/2013/12/11/estos-son-los-paises-de-latinoamerica-que-reciben-mas-venture-capital/>> [consulta: 20 de Febrero 2015]
- Banco Mundial: Datos Banco Mundial. [en línea] <[datos.bancomundial.org](http://datos.bancomundial.org)> [consulta: 20 de Febrero 2015]
- Anna Heim: Why this investor abandoned setting up a startup fund in Chile after just 6 months. [en línea] The Next Web 26 de Diciembre del 2011 <<http://thenextweb.com/la/2011/12/26/why-this-investor-abandoned-setting-up-a-startup-fund-in-chile-after-just-6-months/>> [consulta: Febrero 2015]
- Digital Summit: “Reverse Pitch” (1° edición, 14 de Enero de 2015 Hotel W) Introducción del Reverse Pitch, Magical Startups por Tadashi Takaoka, 2015.

- OCDE: Base de Datos OCDE [en línea] < [data.oecd.org](http://data.oecd.org) > [consulta: Febrero 2015]
- 
- David A. Lewis, Elsie Harper-Anderson y Lawrence A. Molnar: Incubating Success: Incubation Best Practices That Lead to Successful New Ventures. 2011 University of Michigan, Ann Arbor, Michigan, Estado Unidos. Impreso en Estados Unidos. 141p
- 
- Jim Andrew y Harold L. Sirkin: Payback: Reaping the Rewards of Innovation. Diciembre, 2006. Boston Consulting Group, Chicago, Estados Unidos. 33p
- 
- National Business Incubator Association: A National Benchmarking Analysis of Technology Business Performance and Practices, NBIA,US Department of Commerce, Estados Unidos 2003.
- 
- Vaasily Ryzhonkov: Generic Incubator model. [en línea] <<https://worldbusinessincubation.wordpress.com/>> [consulta: enero 2015]
- 
- Instituto Tecnológico de Massachusetts: Building 20: The Magical Incubator. [en línea] < <http://mit150.mit.edu/multimedia/building-20-magical-incubator> > [ consulta: Marzo 2015]
- 
- National Business Incubator Association: Story of Incubation [en línea] < [https://www.nbia.org/resource\\_library/review\\_archive/0898\\_05.php](https://www.nbia.org/resource_library/review_archive/0898_05.php) > [consulta: Marzo 2015]
- 
- Stone, Mary: "Mancuso, inventor of business incubator, dies" [en línea] Rochester Business Journal Abril ,2008. < <http://www.rbj.net/article.asp?aID=172727> > [consulta: Marzo 2015]
- 
- Comisión Europea, DG Enterprise y Center for Strategy & Evaluation Services: Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies Final report 2012 [en línea] Octubre 2012 < [http://ec.europa.eu/enterprise/dg/files/ba-rep\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/dg/files/ba-rep_en.pdf) > [consulta: Marzo 2015]
- 
- J.J. Colao: The 10 hottest Startup Incubators [en línea] <<http://www.forbes.com/pictures/elld45fi/y-combinator/>> [consulta: Marzo 2015]
- 
- M.ª Teresa Fernández Fernández y Francisco José Blanco Jiménez: "Incubación de empresas y softlanding empresarial en los países socios mediterráneos" [en línea] Revista ICE, Julio-Agosto 2011 < [http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE\\_861\\_161-176\\_\\_437C543A141EC25ACCE546901FC1D088.pdf](http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_861_161-176__437C543A141EC25ACCE546901FC1D088.pdf) > [consulta: Marzo 2015]
-

- Nesta: "Startup Accelerator Programmes: A Practical Guide" [en línea] NESTA 2014, Reino Unido < [https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/startup\\_accelerator\\_programmes\\_practice\\_guide.pdf](https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/startup_accelerator_programmes_practice_guide.pdf) > [consulta: Abril 2015]
- 
- Paul Miller and Kirsten Bound: The Startup Factories: The rise of accelerator programmes to support new technology ventures [en línea] Nesta 2011, Reino Unido. < [https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the\\_startup\\_factories\\_0.pdf](https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_startup_factories_0.pdf) > [consulta Abril 2015]
- 
- Paul Miller and Jessica Stacey: Good Incubation: The craft of supporting early-stage social ventures [en línea] Nesta 2014, Reino Unido < [https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/good\\_incubation\\_wv.pdf](https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/good_incubation_wv.pdf) > [consulta: Abril 2015]
- 
- Michael A. Hiltzik, Dealers of Lightning: Xerox PARC and the Dawn of the Computer Age. HarperCollins, New York, Estados Unidos, 1999. 480p
- 
- Michael Birdsall "et al": Business Accelerators: The Evolution of a Rapidly Growing Industry. [en línea] JUDGE BUSINESS SCHOOL, UNIVERSITY OF CAMBRIDGE, Inglaterra 2013 <[http://startup-accelerator.com/sites/default/files/cambridge\\_startup\\_%20accelerator\\_research.pdf](http://startup-accelerator.com/sites/default/files/cambridge_startup_%20accelerator_research.pdf)> [consulta: Marzo 2015]
- 
- William D. Bygrave y Jeffry Timmons: Venture Capital at the Crossroads [en línea] Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research, University of Illinois, Estados Unidos, 1992. < [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1496172](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1496172) > [consulta: Marzo 2015]
- 
- Olli-Pekka Athila: Business angel investment decision-making criteria. Trabajo de título para optar al grado de Master en Finanzas de la Universidad de Aalto. Año 2012 < [http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/13765/hse\\_ethesis\\_13765.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/13765/hse_ethesis_13765.pdf) > [consulta: Marzo 2015] 86p
- 
- Andrew L. Maxwell, Scott A. Jeffrey y Moren Lévesque: Business angel early stage decision making. [en línea] Journal of Business Venturing, 2011. < [http://www.academia.edu/9102590/Business\\_angel\\_early\\_stage\\_decision\\_making](http://www.academia.edu/9102590/Business_angel_early_stage_decision_making) > [consulta: marzo 2015]
- 
- A. B. Banerjee: Simple model of herd behavior. Quarterly Journal of Economics 107, año 1992.
- D.S. Scharfsetin y J.C. Stein: Herd behavior and investment. [en línea] The American Economic Review volumen 80, 1990

- <[http://www.people.hbs.edu/dscharfstein/HERD\\_BEHAVIOR\\_90.pdf](http://www.people.hbs.edu/dscharfstein/HERD_BEHAVIOR_90.pdf) > [consulta: Marzo 2015]
- EBAN: Base de Datos de European Trade Organization for Business Angels. [en línea] <http://www.eban.org/> [consulta: enero 2015]
  - CORFO: Informe de Fondos de Capital de Riesgo de CORFO 2014. [en línea] Gobierno de Chile < <http://www.corfo.cl/biblioteca/informes/informe-capital-de-riesgo/diciembre-2014> > [consulta: Enero 2015]
  - CORFO: Base de Datos de reporte de incubadoras. [en línea] Consulta a través del sistema de consultas de la ley de transparencia del gobierno de Chile [consulta: Marzo 2015]
  - J.C. Ruhnka y J.E. Young: "Some Hypotheses About Risk In Venture Capital Investing" [en línea ] Journal Of Business Venturing , Vol.6, p. 115-133, año 1991. < <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6VDH-45JT332-2C/2/3a2159993ef0dd9a45a2582f0bf34f02> > [consulta: Marzo 2015]
  - Amos Tversky: Elimination by aspects: A theory of choice. [en línea] Psychological Review, Vol 79 (4), Jul 1972, 281-299 < <http://psycnet.apa.org/psycinfo/1973-00249-001> > [consulta: Marzo 2015]
  - Izindi Visagie: Venture Capital Investment Criteria: "An analysis of criteria and their relative importance". Trabajo de título para optar al grado de Master in business Administration en la Cass Business School de la universidad de City, Londres, Inglaterra, 2008. < [http://www.academia.edu/1092942/Venture\\_Capital\\_Investment\\_Criteria](http://www.academia.edu/1092942/Venture_Capital_Investment_Criteria) > . 116p [consulta: Marzo 2015]
  - D.E. Bell, H. Raiffa, A. Tversky: Decision Making: Descriptive, Normative, and Prescriptive Interactions. [en línea] Cambridge University Press, New York, Estados Unidos, 1988. < <http://www.cambridge.org/cl/academic/subjects/economics/microeconomics/decision-making-descriptive-normative-and-prescriptive-interactions> > [consulta: Marzo 2015]
  - B. Elango, Vance H. Fried, Robert D. Hisrich y Amy Polonchek: "How Venture Capital Firms Differ". [en línea] Journal of Business Venturing, Vol. 10, pp. 157-179, año 1995. < <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/088390269400019Q> > [consulta: Marzo 2015]
  - COLIN M. MASON y RICHARD T. HARRISON: Barriers to investment in the informal venture capital sector. [en línea] ENTREPRENEURSHIP & REGIONAL

DEVELOPMENT, 14 (2002), 271 -287, año 2002. <  
[https://www.google.cl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CBwQFjAAahUKEwjqpLEoNLHAhVDHZAKHRusDtY&url=https%3A%2F%2Fwww.uzh.ch%2Fiou%2Forga%2Fssl-dir%2Fwiki%2Fuploads%2FMain%2Fv22.pdf&ei=MLnjVermH8O6wASb2LqwDQ&usg=AFQjCNGEvr-M\\_UCLvUifVn\\_g91PaUQ\\_FqQ&sig2=dBub\\_AQmPa62uZUhFklZmQ](https://www.google.cl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CBwQFjAAahUKEwjqpLEoNLHAhVDHZAKHRusDtY&url=https%3A%2F%2Fwww.uzh.ch%2Fiou%2Forga%2Fssl-dir%2Fwiki%2Fuploads%2FMain%2Fv22.pdf&ei=MLnjVermH8O6wASb2LqwDQ&usg=AFQjCNGEvr-M_UCLvUifVn_g91PaUQ_FqQ&sig2=dBub_AQmPa62uZUhFklZmQ) > [consulta: Marzo 2015]

- A. Riding, J. Maddill y G. Haines: "Investment decision making by business angels". Handbook of Venture Capital. Edward Elgar, Cheltenham, UK, pp. 332–346
- Dmitry Khanin, J. Robert Baum, Raj V. Mahto y Charles Heller: Venture Capitalists Investment Criteria: 40 Years of Research. [en línea] Small Business Institute Research Review, Volume 35, 2008 <  
[http://www.researchgate.net/publication/254531306\\_VENTURE\\_CAPITALISTS'\\_INVESTMENT\\_CRITERIA\\_40\\_YEARS\\_OF\\_RESEARCH](http://www.researchgate.net/publication/254531306_VENTURE_CAPITALISTS'_INVESTMENT_CRITERIA_40_YEARS_OF_RESEARCH) > [consulta: Abril 2015]
- Dan K. Hsu J. Michael Haynieb, Sharon A. Simmons & Alexander McKelvieb: What matters, matters differently: a conjoint analysis of the decision policies of angel and venture capital investors. [en línea] Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance, 2013. <  
[http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2013.825527#.VePErPI\\_Oko](http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2013.825527#.VePErPI_Oko) > [consulta Mayo 2015]

# 11 ANEXOS

## 11.1 ANEXO 1: Iniciativas Open Future

Open Future es el conjunto de iniciativas corporativas locales y globales que tiene Telefónica en el área de innovación. A continuación se describen las que tienen presencia en Chile y luego se finaliza la sección con una descripción detallada de Wayra.

- **Centro de Emprendimiento Telefónica Open Future:** Es un edificio de arriendo de oficinas destinadas a emprendimientos. Es un espacio colaborativo, abierto a la comunidad, donde confluyen múltiples actores enfocados en el crecimiento y generación de valor. En este lugar se albergan las oficinas de Amérigo Chile y el Espacio de Crowdfunding<sup>56</sup>, con una importante alianza con Startup Chile, programa de CORFO que busca atraer emprendedores de clase mundial en fase temprana. Actualmente se encuentran instalados los emprendedores de la décima generación de StartUp Chile, más de 130 emprendedores únicos visitan mensualmente el centro y se realizan más de 40 actividades y eventos mensuales.
- **Telefónica Digital Partners:** Iniciativa local que busca apoyar el desarrollo de nuevos negocios digitales en conjunto con partners<sup>57</sup> que puedan brindar soluciones digitales a clientes de Telefónica con condiciones igualitarias. Actualmente cuenta con 6 partners digitales, 3 partners conectados con operaciones de Telefónica en otros países y más de 7MM USD en facturación de los partners. El programa se ubica físicamente en el Centro de Emprendimiento Telefónica Open Future
- **Amérigo:** Es una iniciativa latinoamericana del programa Open Future y consiste en una red internacional de fondos de Venture Capital que impulsa Telefónica en su apuesta por desarrollar la innovación tecnológica a nivel global. Su principal foco es la inversión en proyectos tecnológicos de América Latina. El proyecto ya se encuentra operando en España, Colombia, Chile y Brasil, con un compromiso de inversión total por parte de Telefónica de € 68M.
- **Centro de I+D:** En septiembre de 2013, Telefónica Chile fue seleccionada por Corfo para la formación de un Centro de Excelencia de Investigación y Desarrollo (I+D). El objetivo es acelerar el desarrollo y comercialización de nuevas soluciones digitales, por medio del I+D, aprovechando todo el entorno de innovación y emprendimiento que la compañía ha desarrollado. Se pretende desarrollar una plataforma transversal y abierta, que permita integrar el mundo físico en Internet, como catalizador para la creación de un universo de aplicaciones. Y además, liderar el desarrollo de aplicaciones y servicios propios o

<sup>56</sup> Telefónica llama espacio de crowdfunding a los espacios de trabajo destinados al uso de los emprendedores.

<sup>57</sup> Según Mauricio Muñoz gerente de Telefónica Digital Partners define: "Un partner es una empresa especialista en soluciones digitales que está en una fase de crecimiento con la que se entabla una relación comercial donde se realiza una inversión conjunta (ya sea en capital o en trabajo) para un nuevo negocio"

de terceros, con foco inicial en Smart Cities<sup>58</sup> y Smart Industries<sup>59</sup>, y con la capacidad de crecer hacia múltiples verticales a futuro. Lo anterior con un modelo colaborativo con las instituciones y empresas que utilicen las tecnologías de la información como base para apoyar a los emprendimientos.

*Telefonica*

# Tu idea es tu empresa

Llevamos dos años apoyando a los emprendedores a través de iniciativas de acceso al emprendimiento, aceleración, inversión y acceso al mercado

Queremos llegar a más emprendedores y compartir todo lo que hemos aprendido con otras empresas e instituciones.

Por eso, integramos todas estas iniciativas en Open Future, el mayor programa global creado en el mundo del emprendimiento.

Porque creemos que las buenas ideas pueden ser un gran negocio.

[telefonica.openfuture.net](http://telefonica.openfuture.net)

**OPEN FUTURE**

Initiative	Key Metrics
acceso a mercados	+200 mill€ disponibles 30 empresas en cartera
amerigo	+80mill\$ invertidos 19 operaciones
Telefónica Ventures	315 startups aceleradas 40mill€ canalizados
wayra.	+2.500 becas planificadas
talentum Startups	+100 iniciativas sociales apoyadas por Fundación Telefónica
think big	desde 2014
espacios de crowdworking	modo beta en 2014
openfuture.net	

<sup>58</sup> Smart Cities son todas aquellas tecnologías destinadas a digitalizar y potenciar de manera sustentable la vida en la ciudad.

<sup>59</sup> Smart Industries es la aplicación de todas aquellas tecnologías de punta en los distintos aspectos de la industria.

## 11.2 ANEXO 2: Levantamiento

### 11.2.1 Seguimiento

El proceso de seguimiento tiene como finalidad evaluar el desarrollo y tener un diagnóstico frecuente de la evolución del negocio del emprendimiento a través del proceso de aceleración. Una de las principales razones por las que existe el proceso de seguimiento es poder detectar tempranamente posibles problemas.

**Objetivo principal:**

Monitorear el estado de desarrollo del proyecto para apoyarlo y detectar tempranamente problemas y ayudarlos a resolverlos.

Existen dos tipos de reuniones de seguimiento que conforman los dos subprocesos:

**Paneles de control:** Existen cinco paneles de control a lo largo de la aceleración uno de diagnóstico y uno al terminar cada etapa de desarrollo, donde los emprendimientos deben mostrar sus avances y problemas. El propósito de los Paneles es tener una evaluación del rendimiento del emprendimiento y aconsejar al emprendimiento luego de cada etapa. Es el panel de control donde se podría llegar a desvincular a un emprendimiento del proceso pero esto requiere del consentimiento del emprendedor y se realiza solo en casos donde es muy claro que el emprendimiento no tiene una buena proyección. Está conformado por cinco integrantes que evalúan desde distintas perspectivas al emprendimiento.

El proceso de aceleración de Wayra comienza con una presentación inicial donde se detalla cada uno de los procesos y se explica de manera general a los emprendedores como se van a ejecutar. Se espera que de esta presentación el emprendedor obtenga una idea general de como se le va a apoyar y al menos que tenga claro que integrante del staff es el que va a estar encargado de cada uno de los procesos.

Luego de esta reunión y de la primera reunión de seguimiento se realizaba un panel inicial de diagnóstico, donde los integrantes del panel conocían por primera vez los proyectos y tenía la oportunidad para hacer preguntas a cada uno. Luego del término de esta presentación el gerente de negocios recopila los comentarios de retroalimentación de los distintos integrantes en un archivo y se lo envía a los emprendedores. Con estos comentarios los emprendedores empiezan la primera etapa de aceleración.

Al finalizar la primera etapa de aceleración se realiza una reunión con todos los equipos emprendedores donde se les prepara para presentar al panel. Esta reunión por lo general se realiza al inicio de la semana en la que se realiza el panel, de manera que los emprendedores puedan preparar la presentación durante la semana y presentarla al final de la misma. En esta reunión se hace un repaso general sobre qué es lo que el panel espera ver del negocio y los principales puntos que deben discutir los emprendedores en

su presentación. Con esta información los emprendedores proceden a preparar la presentación.

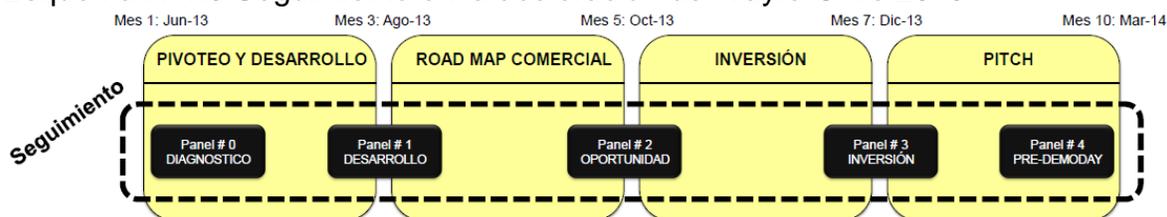
Tras presentar sus avances al panel, los integrantes del panel pueden realizar las preguntas a las cuales los emprendedores deben responder de manera presencial. Finalmente, los integrantes entregan retroalimentación verbal a cada proyecto. Además, después de la reunión, los integrantes del panel envían retroalimentación sobre los proyectos de manera escrita al Gerente de negocio, quien la documenta y comunica a los emprendedores.

Este proceso se repite al final de la segunda y tercera etapa de aceleración, de manera que los proyectos tengan opiniones de los integrantes del panel al finalizar cada una de sus etapas.

El objetivo del último panel es preparar a los emprendedores para el DemoDay que tendrán como cierre del proceso de aceleración. Por ende, al final de la cuarta etapa el emprendedor debe presentar al panel simulando que ellos fuesen inversionistas buscando invertir en proyectos de su rubro. Asimismo, el panel debe asumir el rol de inversionista y juzgar el proyecto desde la perspectiva del inversionista. Al final de esta presentación, nuevamente se entrega retroalimentación verbal y una posterior retroalimentación escrita al gerente de negocios quien la documenta y la comunica a los emprendedores.

En el anexo 2 se entrega un diagrama de flujo en detalle para el proceso de los Paneles de Control.

### Esquema N°1.3 Seguimiento en la aceleración de Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

**Seguimiento mensual:** Una vez por mes se reúnen los emprendimientos con integrantes del staff de Wayra para llevar un seguimiento menos formal que los paneles. Estas reuniones tienen el objetivo de organizar operacionalmente la aceleración del emprendimiento. En primer lugar los emprendimientos detallan sus avances y problemas y luego se acuerda entre las dos partes medidas para reforzar esto. Entre las medidas que pueden tomarse esta: la nueva asignación de un mentor, contacto con alguna línea de negocio o ejecutivo de Telefónica, entre otros.

El proceso comienza después de la presentación inicial con un periodo de coordinación donde se fija la primera reunión de seguimiento, que se intenta fijar la sexta semana de aceleración. Es importante destacar que aquí no existe una fecha definida y a veces se puede aplazar mucho una reunión solo por temas de coordinación. Existe un mínimo de una reunión de seguimiento mensual.

Una vez acordada la fecha y hora de la reunión donde debe asistir todo el staff de Wayra y los fundadores del emprendimiento, se procede a introducir con mayor detalle el proceso de seguimiento donde se debe acordar hitos a cumplir por el emprendimiento durante su proceso de aceleración. El staff de Wayra debe entregar una propuesta que ha sido previamente revisada por los emprendedores, para ser acordados en esa reunión. Los hitos deben ser definidos según variables medibles y cuantificables.

Una vez acordados los hitos, los emprendedores proceden a planificar el cumplimiento de estos hitos. Esta planificación empieza su etapa de aceleración de Pivoteo y Desarrollo.

Luego cada cuatro semanas el equipo emprendedor propone una fecha para la reunión de seguimiento, que de no ser adecuado para el staff de Wayra, el staff debe proponer otra fecha hasta acordar una fecha.

Desde la segunda reunión en adelante se puede tener dos tipos de reunión: una en la que se debería haber cumplido algún hito y hay que revisar el cumplimiento y otra en la que no se debería haber cumplido hitos y los emprendedores deben informar sus avances.

En caso de que el equipo debiese haber cumplido hitos la reunión comienza con la presentación de avances del equipo emprendedor. En base al cumplimiento de hitos, el staff de Wayra evalúa el avance del proyecto. Si se han cumplido los hitos el staff entrega su retroalimentación sobre el estado de avance del proyecto. En el caso contrario, se revisa si el equipo ha fallado anteriormente con el cumplimiento de hitos. En caso de que hayan fallado repetidamente y sea evidente la inviabilidad del proyecto, se les propone la finalización de su aceleración. En este caso el equipo emprendedor puede proponer nuevos hitos o aceptar la finalización de su aceleración. En caso de que no se haya fallado anteriormente se les entrega retroalimentación y se revisan los hitos fijados a futuro, los cuales se ajustan. Además se acuerdan apoyos adicionales que podrían ayudar a resolver el problema. Finalmente el encargado de finanzas y portafolio crea un acta de una reunión donde se recopilan la retroalimentación entregada a los emprendedores, los nuevos hitos y las nuevas tareas que debe cumplir cada una de las partes.

En caso de que el equipo no debiese haber cumplido hitos para la reunión el equipo emprendedor debe presentar sus avances y problemas o necesidades que se hayan originado. En conjunto con el staff de Wayra, se debe acordar posibles apoyos o tareas que podrían aportar al proyecto. Nuevamente el encargado de finanzas y portafolio debe crear el acta con las mismas características de la anterior.

**Métricas:** La efectividad de este proceso se mide según la cantidad de horas dedicadas a seguimiento por proyecto.

Tabla 1.1: Cantidad de horas de Seguimiento por proyecto para segunda generación de Wayra Chile

Item	Cantidad de Horas en todo el proceso de aceleración
<b>Seguimiento Mensual</b>	9 Horas
<b>Panel</b>	2,5 Horas
<b>Total</b>	11,5 Horas

Fuente: Wayra Chile

## 11.2.2 Desarrollo y Ventas

Si bien vender el producto o servicio es responsabilidad del equipo emprendedor, Wayra asume como parte de sus objetivos ayudar a desarrollar, en el menor tiempo posible, un producto que cumple con las características mínimas que implican la oferta de valor del emprendimiento.

En las primeras etapas se utiliza las ventas como un medio de validación de hipótesis más que una fuente de ingresos. Esto se debe a que es necesario validar que el producto o servicio que ofrece la empresa es algo que efectivamente es valorado por sus cliente y la mejor forma de validar estas hipótesis es mostrando que están dispuestos a pagar por él. Después el foco es crear un ciclo de venta acorde a las necesidades de su cliente y cuál es la forma óptima de realizar el proceso de venta. Finalmente, el enfoque cambia al dirigir la estrategia comercial hacia el crecimiento en ventas y confección de planes acordes a las necesidades del negocio.

No existe un proceso definido para el desarrollo de esta actividad, se tiene más como una declaración de objetivos a cumplir para los emprendedores durante sus procesos de aceleración.

Esquema N°1.4 Desarrollo y Ventas en aceleración Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

### Métricas:

Como no existía un seguimiento claro de este proceso no existen métricas claras para medirlo.

## 11.2.3 Formación

Una parte fundamental del proceso de aceleración es la formación de los emprendedores, por esto Wayra busca desarrollar seminarios para capacitar en materias transversales para todos los emprendimientos dictados por expertos.

**Objetivo Principal:** Preparar al emprendedor para enfrentarse a las problemáticas que pueda ir teniendo al desarrollar su negocio. Al terminar el proceso debiesen tener un plan de negocio listo para ser presentado a un inversor.

Existen cuatro instancias de formación:

**Laboratorios:** Se realizan tres laboratorios a lo largo del proceso de aceleración al inicio de las primeras tres etapas de aceleración y tienen una duración de 4 horas. Estos laboratorios buscan desarrollar de manera práctica habilidades y productos que sean de utilidad para el negocio. El primero se llama “GameStorming y Modelo de Negocios”. En él, los emprendedores creaban el modelo de negocios que iban a usar como guía para el proceso de aceleración mediante técnicas de creación dinámica y lúdica. En el segundo laboratorio llamado “Go 2 Market” los emprendedores desarrollaba su estrategia para llevar su producto al mercado guiados por un experto. En el tercer y último laboratorio llamado “Business Planning” se les enseñaba y ayudaba a los emprendedores a crear un plan de negocios adecuado para su negocio de manera de estar preparados para enfrentarse a inversionistas.

**Clínicas:** Las clínicas consisten en seis charlas en las que un emprendedor o experto exponen sobre una temática en particular y los emprendedores tienen la oportunidad de aclarar sus dudas. Las temáticas elegidas son las siguientes: “Oportunidad y Solución”, “Fijación de precios”, “Ventas”, “Operación”, “Valorización” y “Tributaria/Legal”.

**Tutorías:** Las tutorías de plan de negocios son instancias en las que Carlos Cortez, un asesor experto en plan de negocios, revisa el avance y formulación de los planes de negocio de cada proyecto. Junto con esto ayuda a preparar y evaluar los resultados que el equipo obtuvo de los paneles con la finalidad de guiarlos y ayudarlos a mejorar.

**Outdoor Latitud 90:** Instancia en la que se desarrollan las capacidades de trabajo en equipo de los socios fundadores de los emprendimientos guiados por una empresa experta en asesorías de esta índole.

A continuación se describe el proceso de formación en detalle. En el anexo 3 se provee el detalle de la carta Gantt utilizada.

El proceso comienza en la presentación inicial donde se presenta como se va a realizar el proceso de formación. En este evento también se realiza una presentación de los profesores que van a impartir los cursos de formación a lo largo del proceso de aceleración.

La primera actividad de este proceso es una tutoría previa al panel de diagnóstico donde se prepara por primera vez la información que debe presentar el equipo emprendedor al panel. Esta se realiza la misma semana en la que se inicia la aceleración. Luego se

realiza el panel de diagnóstico la segunda semana de aceleración. Luego de realizarse el panel, se realiza una tutoría la tercera semana de aceleración donde se evalúan los comentarios entregados por el panel al proyecto. El tutor ayuda a entender las críticas que se realizaron, a planificar como hacerse cargo de los problemas que se identificaron y como aprovechar las fortalezas que se encontraron.

La quinta semana de aceleración se realiza la primera clínica llamada “Oportunidad y Solución” donde se espera que el emprendedor aprenda a detectar y aprovechar oportunidades que pueden ayudar a su negocio.

La sexta semana se realiza el Outdoor con la empresa Latitud 90 en la que se trabajan las habilidades de trabajo en equipo de los socios fundadores.

La séptima semana el emprendedor recibe una serie de tareas del encargado del primer laboratorio, las cuales se espera que lleve desarrolladas para el primer laboratorio que se dicta esa misma semana. Además se realiza la primera tutoría en plan de negocios. En esta tutoría se les enseña a calcular la oportunidad del negocio, validación y a evaluar a su competencia para que puedan integrar estos datos a su plan de negocio.

La novena semana se realiza la segunda clínica de “Fijación de precios” donde se espera formar y apoyar al emprendedor con distintas técnicas que han sido utilizadas para ponerle precio a productos de emprendimientos. Se espera que esta clínica ayude al emprendedor con la fijación de precios de su o sus productos.

Luego se realiza una tutoría previa, el primer panel y una posterior tutoría las semanas 9, 10 y 11 respectivamente. Estas tutorías tienen la misma finalidad que las otras tutorías, pero se enfocan en apoyar al emprendedor con el cierre de la primera etapa de aceleración, que es el Pivoteo y Desarrollo.

Con el propósito de preparar a los emprendedores en la comercialización de sus productos se empieza la segunda etapa de aceleración con la clínica de ventas la semana 14.

Para trabajar en la estrategia de ventas y comercial del plan comercial se realiza una segunda tutoría de plan de negocios la quinceava semana de aceleración.

La semana 17 el tutor envía tareas a los emprendedores para preparar el laboratorio de “Go 2 Market” donde se les enseña a preparar una estrategia de comercialización de manera que se pueda apoyar el trabajo anteriormente realizado por el tutor.

La siguiente semana se realiza la clínica de Operaciones que tiene la finalidad de introducir al emprendedor en los temas operativos generales que pueden influenciar a su negocio. Con esto se espera que el emprendedor ya sea capaz de realizar estimaciones de operaciones y ventas que aporten al plan de negocios.

La semana veinte se realiza el segundo panel, donde se espera cerrar la segunda etapa de aceleración. Este panel también va apoyado por sus respectivas tutorías. De esta

manera se espera que el plan de negocios ya tenga las secciones de Oportunidad de negocio, validación, competencia y plan comercial.

La tercera etapa de aceleración comienza la semana 21 y se enfoca en la Inversión. La clínica de “Valoración” se realiza la semana 23 y tiene la finalidad de enseñar al emprendedor las distintas técnicas que existen para valorizar emprendimientos con el objetivo de que el emprendedor pueda luego valorizar su propia empresa. Esta habilidad es clave para la etapa de levantamiento de inversión de un proyecto<sup>60</sup>.

Las semanas 26, 27 y 28 ocurren el tercer panel y sus respectivas tutorías donde los presentadores muestran sus avances de la etapa de Inversión. Para este punto se espera que los emprendedores tengan un plan de negocios definido.

Después del tercer panel, la semana 28, se realizaba la última clínica “Tributaria/Legal” donde se esperaba instruir al emprendedor en las distintas opciones societarias y tributarias que entrega el país. Está muy importante que el emprendedor entienda bien este tema porque es de gran importancia para el funcionamiento operativo de cualquier negocio.

**Métricas:** La efectividad de este proceso se mide según las horas de formación entregadas y asistencia de los emprendedores a los talleres.

Las horas de formación son la cantidad de horas destinadas, según la carta Gantt de Wayra Chile 2013.

Tabla 1.2: Horas de formación entregadas a emprendedores.

Formación	Cantidad de horas
Clínicas	6 horas
Laboratorios	12 horas
Tutorías Panel	8 horas
Tutorías Plan de negocios	4 horas
<b>Total</b>	<b>30 horas</b>

Fuente: Wayra Chile

La asistencia se toma como promedio de todas las instancias de cada ítem. Esto representa una gran cantidad de horas dedicadas a la formación de cada emprendedor. Este esfuerzo por lo general representa el eje central de la aceleración y de la oferta que ofrece la aceleradora a sus emprendimientos, por eso tiene vital importancia.

---

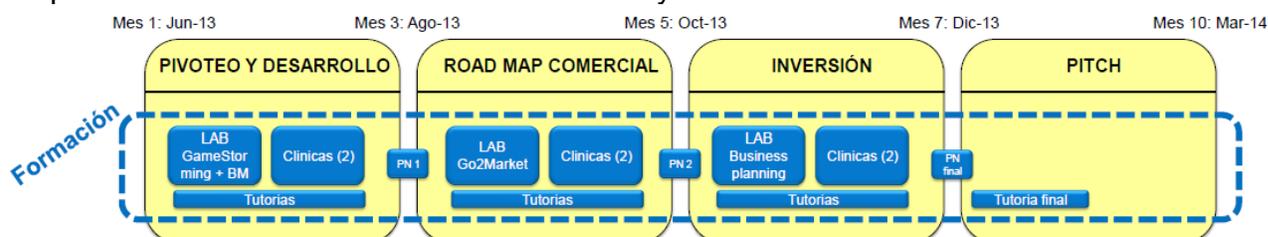
<sup>60</sup> Levantamiento de inversión: es el proceso por el cual un emprendedor planifica y ejecuta el plan de financiamiento a través de inversionistas.

Tabla 1.3: Asistencia promedio de los emprendedores por ítem de formación

Formación	Asistencia
Clínicas	56%
Laboratorios	60%
Tutorías Panel	100%
Tutorías Plan de negocios	70%

Fuente: Wayra Chile

Esquema N°1.5 Formación en aceleración Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

## 11.2.4 Coaching

Todo emprendedor debe ser capaz de hacer una presentación efectiva y saber vender su proyecto al salir de Wayra. Para este propósito se destina el trabajo de dos consultores. El Consultor, trabajará en sesiones personalizadas y grupales con cada uno de los equipos emprendedores para enfrentar un acercamiento inicial serio con inversionistas mediante la preparación.

De esta manera los asesores deben apoyar en la presentación de Negocios (o del plan de negocios). Para esto deben apoyar en la creación de un documento y discurso (emocional) que comunicará en mayor detalle la oportunidad de negocios, las credenciales del equipo emprendedor y el plan que incluye programación de actividades, entregables, hitos, supuestos y necesidades de capital. El objetivo final es comunicar al inversionista como se espera cumplir las expectativas de la invitación a invertir y su mecanismo de ejecución o "exit"<sup>61</sup> más probable. Adicionalmente y luego de este proceso, los equipos emprendedores estarán preparados para presentar ante cualquier inversionista o evento de inversionistas. También se espera que este trabajo influencie y facilite el día a día de los emprendedores forzándolos a buscar respuestas prácticas y validación de mercado que transforme sus proyectos en verdaderas oportunidades de negocios (o fallos tempranos al menor costo posible) focalizando el apoyo de Wayra.

**Objetivo Principal:** Asesorar, apoyar y preparar a los emprendedores en su proceso de búsqueda de financiamiento privado.

A continuación se describe el proceso en detalle. Se provee una carta Gantt que retrata el proceso en el anexo.

<sup>61</sup> Exit: viene del inglés salida y significa una estrategia de salida de una inversión o desinversión. Por lo general hace referencia a una salida muy provechosa para los inversionistas.

Este proceso comienza al ser presentado en la presentación inicial la primera semana pero se empieza a ejecutar la semana 27 del programa con una sesión grupal de duración total 1,5 horas. En esta sesión grupal (conocida también como kickoff) el equipo emprendedor tendrá que preparar una presentación de negocios simulando reunión con potenciales inversionistas. No recibirán instrucciones previas y solo dispondrán de 8 minutos para encantar a la audiencia. Posteriormente se abrirá paso a la intervención de los Coaches en una dinámica de preguntas, respuestas y recomendaciones. Esta sesión permitirá establecer la madurez del proyecto, desarrollar lineamientos esenciales para el apoyo del proyecto y preparar una primera presentación con foco en inversión para Panel de Inversión. En la parte final de esta sesión se discutirá el feedback entregado a la primera versión del Resumen Ejecutivo.

Tres semanas después, una vez que los equipos emprendedores ya presentaron en el tercer panel, se realiza la primera sesión que tiene el nombre de Idioma del Inversionista con una duración total 1,5 horas. En esta sesión de trabajo se espera introducir los elementos básicos que debe responder cualquier emprendedor y su negocio al iniciar un proceso de búsqueda de financiamiento. Esta sesión comienza con una nueva presentación de 10 minutos que debe incluir las recomendaciones realizadas en la Sesión de Diagnóstico y se evaluará si el contenido es adhoc al "lenguaje del inversionista". Mediante dinámicas de preguntas, respuestas y feedback experto se espera contribuir en el trabajo de los emprendedores. En la parte final de esta sesión se discutirá el avance de la versión final del Resumen Ejecutivo.

La siguiente semana, la semana 30, se realiza la segunda sesión del Idioma del Inversionista con una duración total de 1,5 horas. En esta sesión de trabajo se espera completar el contenido esencial que debe incluir la presentación de negocios a inversionistas en formato de presentación. Esta sesión comienza con una nueva presentación de 10 minutos que debe incluir las recomendaciones realizadas en la Sesión de Contenido previa. Mediante dinámicas de preguntas, respuestas y retroalimentación de los expertos se espera contribuir a la búsqueda activa de respuestas por parte de los emprendedores en su contacto con el mercado y que se replanteen elementos críticos del negocio.

La semana 32 se realiza la sesión grupal con una duración de medio día (4 horas). Esta actividad congregará a todos los equipos emprendedores para una primera sesión de práctica de su presentación de plan de negocios ante un público. Los equipos deberán venir preparados para una presentación a inversionistas de 8 minutos. La audiencia y jueces serán los mismos emprendedores junto al equipo WAYRA. .

Entre la semana 36 y la 37 se realizarán las sesiones de Comunicación de negocio con duración total de 1,5 horas. Habiendo incorporado el lenguaje del inversionista en las sesiones anteriores, en esta sesión de trabajo se espera pulir la calidad del mensaje y explotar el potencial de crear emoción en la audiencia por parte de los emprendedores. El equipo emprendedor iniciará con una presentación de 10 minutos que debe incluir las recomendaciones realizadas en las sesiones previas. La retroalimentación de los expertos estará focalizado en contenido específico y que debe estar presente en la presentación. El énfasis del trabajo estará en incorporar elementos en la forma de

presentar y la comunicación no verbal que permitan guiar a la audiencia a través de una historia cuidadosamente preparada.

El último panel tiene directa relación con el proceso de coaching y tiene una duración de aproximadamente 4 horas. Esta actividad congregará a colaboradores, emprendedores e inversionistas (entre otros) quienes tendrán la misión de evaluar las presentaciones y de esta forma establecer un primer filtro para el Demo Day<sup>62</sup>. Los emprendedores tendrán 5 minutos para presentar, seguido de 10 minutos de preguntas y respuesta de la audiencia. En base a la evaluación y feedback del Panel, se seleccionarán las empresas finalistas.

Finalmente, en la semana 38 del proceso de aceleración, se realiza una sesión de trabajo individual de aproximadamente 1,5 horas con cada uno de los equipos emprendedores para pulir detalles de forma en la presentación e incorporar comentarios o críticas del Panel final (si corresponde). Última sesión de trabajo previo al Demo Day.

**Métricas:** Las métricas relevantes para este proceso son las horas dedicadas al coaching de los emprendedores y la encuesta de satisfacción.

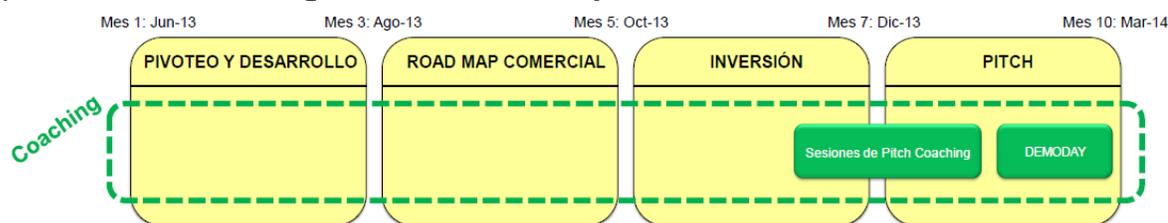
En la siguiente tabla se muestra un resumen de las horas dedicadas a la preparación de la presentación y del emprendedor.

Tabla 1.4: Horas dedicadas a Coaching

Temática	Horas de Coaching
<b>Preparación panel de inversión</b>	1,5 horas
<b>Idioma del inversionista 1</b>	1,5 horas
<b>Idioma del inversionista 2</b>	1,5 horas
<b>Sesión Grupal de práctica</b>	4 horas
<b>Comunicación del Negocio</b>	1,5 horas
<b>Panel Pre DemoDay</b>	4 horas
<b>Sesión Final</b>	1,5 horas
<b>Total</b>	15,5 horas

Fuente: Wayra Chile

### Esquema N°1.6 Coaching en aceleración Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

<sup>62</sup> DemoDay: Es un evento en el cual las aceleradoras o incubadoras (y en algunos casos otras entidades relacionadas al mundo del emprendimiento) presentan sus proyectos a inversionistas esperando conseguir inversión.

## 11.2.5 Mentorías y Networking

En Wayra se define un mentor como un guía o consejero que apoya al emprendimiento durante su desarrollo. El mentor debe guiar estratégicamente al emprendimiento a lo largo de todo su proceso de aceleración y será considerada su opinión por los paneles al momento de evaluar. Además tiene la responsabilidad de apoyar al emprendimiento con sus redes de contacto.

**Objetivo Principal:** Los Mentores apoyan a los emprendimientos a través del consejo en las decisiones estratégicas aportando visión, contactos relevantes y participando del proceso de detección de necesidades.

Se destina al menos un mentor por proyecto durante todo el periodo de aceleración que debe tener al menos una reunión por mes. Existe una comunidad de al menos 30 mentores en Wayra Chile conformada principalmente por inversionistas, emprendedores experimentados, gerentes de telefónica y gerentes de otras empresas. Para asignar mentores a cada emprendimiento se realiza un evento llamado “Kick off” donde los emprendedores presenta sus proyectos y los mentores postulan sus preferencias por proyecto. Luego un miembro del staff de Wayra realiza las asignaciones y agenda las reuniones para comenzar las mentorías. En caso de que algún emprendimiento no tenga mentores interesados se asignará uno. En ocasiones, los Mentores se convertirán en los primeros inversores externos de los emprendimientos.

El proceso de mentorías comienza luego del panel de diagnóstico que se realiza la segunda semana del proceso de aceleración. En este diagnóstico se realiza una evaluación del proyecto, la cual se utilizar para definir las necesidades de cada equipo emprendedor. El coordinador del proceso de mentroías identifica perfiles de mentores que son necesarios para resolver estas necesidades. En caso de no contar con algún perfil, el coordinador debe buscar nuevos mentores que puedan suplir estas necesidades. Los mentores de Wayra no son pagados, por lo cual trabajan de manera pro bono. Esto puede complicar el proceso de prospección. Una vez que se encuentra un mentor interesado el coordinador debe proponerlo al staff de Wayra, en el caso que no sea aprobado por el staff se debe continuar con la búsqueda.

Una vez que se tiene un grupo de mentores adecuados para las necesidades de los emprendimientos, se les envía información de los proyectos que entran al proceso de aceleración. Los mentores deben entregar una lista de tres proyectos que le interesen en orden de prioridad. Según esta lista se realizarán las asignaciones. Es importante destacar que en caso de ser un mentor agregado a la base de datos por una necesidad específica, se le sugerirá al mentor participar con el emprendimiento que tiene esta necesidad, pero el mentor debe tomar la decisión final.

Una vez realizada la asignación se realiza un evento donde se invita a los mentores y los emprendedores. Este evento se realiza la sexta semana de aceleración. En este evento los emprendedores presentan sus proyectos ante todos los mentores. Una vez que todos los emprendedores presentan su proyecto a los mentores, Wayra entrega comida y cervezas para que el resto del evento se dedique a que los mentores y emprendedores

hablen de manera personal. Al otro día los mentores enviarán un listado de los tres emprendimientos de su preferencia priorizados del uno al tres. El coordinador asignará los mentores a los distintos emprendimientos según sus preferencias.

Una vez realizada la asignación se debe verificar que todos los emprendimientos tengan al menos un mentor asignado que pueda resolver sus necesidades. En caso de no tenerlo se propone uno nuevo de la base de datos o se busca uno nuevo. Esto hasta que todos los emprendimientos cuenten con al menos uno.

Cuando todos los emprendedores tienen al menos un mentor asignado se da comienzo a las mentorías. Como se mencionó antes estas deben ser reuniones de una hora al menos una vez al mes.

El coordinador debe coordinar la primera reunión entre mentor y emprendedor. Además debe participar de la primera reunión para presentar a ambas partes, luego el emprendedor debe explicar su negocio al mentor. Tras esta explicación el coordinador debe comunicar al mentor las conclusiones del primer panel de diagnóstico. Posteriormente el mentor procede a introducirse y explicar dónde y cómo puede ayudar al emprendimiento. Luego, el mentor debe entregar sus comentarios sobre el proyecto al emprendedor y al coordinador y el mentor y emprendedor deben acordar tareas a desarrollar por ambas partes para la próxima reunión. Finalmente el coordinador debe dar cierre a la reunión.

Una vez terminada la reunión el coordinador debe pedir comentarios por escrito al emprendedor y al mentor, los cuales deben ser contestados por correo. El coordinador procede a crear el acta de la primera reunión donde debe incluir esta información.

Luego el coordinador debe velar por que se cumplan las reuniones entre el mentor y el emprendedor, donde no es necesaria su presencia, pero si se requiere obtener los comentarios por escrito del mentor y del emprendedor tras cada reunión. Estas reuniones pueden realizarse según acuerden el mentor y el emprendedor, siempre cumpliendo con el mínimo de una reunión al mes.

Al terminar el proceso de aceleración se realiza un evento de cierre de mentorías la semana 40 de la aceleración. Este evento tiene la finalidad de agradecer la participación de los mentores. No existe un formato definido sobre las características de este evento.

Adicional a las mentorías, el emprendedor puede solicitar apoyo al staff local y global de Wayra para que apoyen abriendo las redes de contacto, explicitando sus necesidades. Para fomentar la creación y utilización de las redes entre emprendedores de la misma generación se realizarán dos jornadas de Brainstorming y co-creación en la academia donde los emprendedores deben discutir los problemas de otros emprendedores y se debe llegar a una solución de manera grupal. Finalmente, una vez al mes se realiza una instancia donde los emprendedores realizan una actualización del estado de su empresa, cuentan sus problemas y como resolvieron problemas pasados. La finalidad de esta



## 11.2.6 Link con Telefónica y Laboratorios

Como principal elemento diferenciador de la aceleradora se tiene la cercanía a la empresa como operadora. Existen cuatro tipos de relación que se pueden tener con Telefónica: como proveedor, como socio para nuevo negocio y para satisfacción de cliente. Cada una de estas relaciones se trabaja por separado y se ve con distintas entidades dentro de la empresa, pero todas tienen la particularidad de ser procesos muy largos y burocráticos. Para agilizar estos procesos se tiene un encargado del staff que ayuda al emprendimiento a llevar estos procesos. Estas relaciones se potencian porque al lograrlas pueden significar grandes oportunidades comerciales para el emprendimiento y para Telefónica.

**Objetivo Principal:** Apoyar el desarrollo de oportunidades comerciales interesantes para Telefónica y los emprendedores.

Para identificar posibilidades de establecer relaciones todos los equipos deben reunirse al menos una vez con el encargado del staff para analizar todas las opciones que se tienen. Durante esta reunión se revisará que el emprendimiento cumpla con los requisitos para empezar esta relación. Estos requisitos buscan asegurar que el emprendimiento cumpla con lo necesario para responder a las exigencias que un negocio de gran envergadura puede traer. Estos son:

- **Contar con un producto terminado:** Esto hace referencia a que el producto este probado en el mercado y no vaya a sufrir cambios durante el proceso que puedan hacer que los esfuerzos del proceso hayan sido inútiles.
- **El producto debe estar lanzado:** Esto hace referencia a que el producto debe estar probado con el público y debe mostrar que el cliente lo valora.
- **Asegurar servicio de post venta:** A través de un plan de inversión o un plan de crecimiento, los emprendedores deben ser capaces de justificar que su empresa va a contar con todo lo necesario para cumplir con los servicio de postventa que se van a requerir para un posible negocio en conjunto.
- **Facturando:** el emprendimiento debe estar facturando y tener un sistema ordenado de funcionamiento para empezar a explorar sinergias con Telefónica.
- **Modelo de negocios definido:** El emprendimiento debe tener claro cuál es su modelo de negocios con todos los puntos, especialmente los aspectos comerciales, para poder empezar a considerar sinergias con la empresa.

El cumplimiento de estos requisitos será evaluado en la reunión inicial y vuelto a evaluar en los paneles. Una vez que el emprendimiento los cumpla se realizará una reunión de exploración con el encargado del staff de sinergias con la operadora. En esta reunión se discutirá las posibilidades de sinergia con Telefónica.

- **Como proveedor para servicios internos:** Este tipo de relación es para emprendimientos que pueden ofrecer productos y servicios para utilización interna de Telefónica, por ejemplo servicios de recursos humanos.
  1. **Reunión con Encargado de Wayra**

2. **Exploración:** Es donde se valida el interés de Telefónica en hacer negocios en conjunto. La exploración puede durar aproximadamente 3 semanas. Los pasos son:
  - A. Identificación posible área de interés en Telefónica (pueden ser más de una)
  - B. Reunión con sub-gerente del área de posible interés para identificar a un Product Manager o un analista del área que se haga cargo del proceso
  - C. Reunión con el PM asignado para evaluar si la oferta de valor que ofrece el emprendimiento es de interés para Telefónica.
  - D. Trabajo en conjunto entre el PM y el emprendedor para identificar el valor de la solución para Telefónica.
3. **Piloto:** Para evaluar el desempeño real del producto se realiza un piloto donde Telefónica puede probar los servicios de manera gratuita por un periodo acotado. Para la realización de este piloto los pasos son:
  - A. Reunión con el subgerente para acordar las condiciones del piloto (duración, métricas y costes)
  - B. Realización del piloto de manera acotada.
  - C. Evaluación de resultados: se revisa que el producto haya tenido los resultados esperados.
4. **Definición Plan de Trabajo:** Se define entre el emprendedor y el PM o Analista asignado la manera en que se realizará la implementación de la solución en Telefónica.
5. **Definiciones Finales:** Procedimiento que se realiza con los
  - A. **Mesa de Compra:** En primer lugar se define como se ingresará al emprendedor al sistema de proveedores de Telefónica.
    - En primer lugar se debe inscribir en el sistema ADQUIRA<sup>63</sup>
    - Una vez inscrito se debe definir si la solución tiene competencia en el mercado, en caso de tenerla se debe abrir una licitación donde la competencia puede entrar. Al ser un proyecto Wayra por lo general se cuenta con el suficiente grado de innovación como para no tener que hacer este proceso. Esto se conoce como NOSAC.
    - La mesa de compra debe aprobar al emprendedor como proveedor de Telefónica. En esta instancia los emprendedores Wayra tendrán acceso preferencial a pago a 30 días.
  - B. **Post Venta:** Se definen las distintas responsabilidades de mantención del servicio y posibilidades de resolución de conflictos. En esta etapa se definen los SLA<sup>64</sup>

---

<sup>63</sup> Plataforma de proveedores de Telefónica

<sup>64</sup> Un acuerdo de nivel de servicio o ANS (en inglés Service Level Agreement o SLA), es un contrato escrito entre un proveedor de servicio y su cliente con objeto de fijar el nivel acordado para la calidad de dicho servicio. El ANS es una herramienta que ayuda a ambas partes a llegar a un consenso en términos del nivel de calidad del servicio, en

- C. Precio: Se define el precio final que Telefónica pagará por el servicio junto con posibles incentivos de comisión para los emprendedores en casos donde aplique.
  - D. Logística: Se define la logística del negocio. En esta etapa se acuerdan como se realizarán los trámites operativos de la relación comercial. En esta etapa se pueden ver cosas como la estructura del reporte y comunicación de datos.
  - E. Contrato legal: Finalmente se redactan todos los aspectos de la relación comercial definidos anteriormente en forma de un contrato legal junto con el área legal de Telefónica.
- 6. Ejecución: Se ejecuta el servicio según las etapas definidas en el plan y en caso de requerir un lanzamiento o campaña comercial se ejecuta por el PM.
- 7. Revisión: Periódicamente se revisará el desempeño del servicio entre el emprendedor y el PM.
- **Como socio para nuevo negocio:** Para realizar este tipo de fit existen dos opciones:
  1. **Nuevo producto para venta masiva:** En esta relación el emprendedor ofrece una solución que Telefónica puede aprovechar para mejorar su oferta al consumidor masivo. Este tipo de relación se conoce comúnmente como B2B2C, donde telefónica cumple el rol B2C y el emprendedor cumple el rol B2B. Un ejemplo de este tipo de relación es una empresa que ofrece software para mejorar la experiencia televisiva que puede aprovechar Movistar para ofrecer a sus clientes de IPTV.
  2. **Nuevo producto para venta a empresas:** Telefónica empresas cuenta con una fuerza de ventas que se dedica a vender productos y servicios que se apalancan sobre los productos de conectividad<sup>65</sup>. Esta fuerza de ventas cuenta con un catálogo que ofrece a sus clientes. La oferta de negocios en conjunto es entregar al emprendedor acceso a esta fuerza de venta y tener a los vendedores de telefónica ofreciendo su producto.
  3. El proceso para realizar este tipo de fit es el siguiente:
    1. **Reunión encargado Wayra**
    2. **Exploración:** Es donde se valida el interés de Telefónica en hacer negocios en conjunto. La exploración puede durar aproximadamente 3 semanas. Los pasos son:
      - A. Identificación posible área de interés en Telefónica (pueden ser más de una)
      - B. Reunión con sub-gerente del área de posible interés para identificar a un Product Manager que se haga cargo del proceso
      - C. Reunión con el PM asignado para evaluar si la oferta de valor que ofrecer el emprendimiento es de interés para Telefónica.
      - D. Trabajo en conjunto entre el PM y el emprendedor para identificar la oportunidad del negocio<sup>66</sup>.

---

aspectos tales como tiempo de respuesta, disponibilidad horaria, documentación disponible, personal asignado al servicio, etc.

<sup>65</sup> **Los productos de conectividad son teléfonos móviles, internet, telefonía fija y televisión.**

<sup>66</sup> Oportunidad de Negocio: Es el tamaño del mercado potencial que podría llegar a capturar una propuesta de negocio. Generalmente se utiliza para evaluar si el esfuerzo por realizar un negocio se justifica.

3. **Crear borrador:** Una vez validado el potencial de negocio con Telefónica, el emprendedor con apoyo del PM, debe crear un borrador de caso de negocio. Este caso de negocio es una proyección de los flujos de caja esperados del negocio en conjunto donde ambas partes pueden evaluar que tan viable es el negocio para ellos. Este documento será vital para la negociación de prorrateo de márgenes. Esta etapa puede tener una duración aproximada de una semana.
4. **Validación Caso de Negocio:** Una vez realizado el borrador del caso de negocio, se realiza una negociación para definir los márgenes que debe tener cada una de las partes y se definen para el desarrollo del negocio. Esta validación puede tener una duración de 2 semanas.
5. **Planificación:** Con los márgenes del negocio en conjunto se realiza un proceso de planificación que busca definir como se implementará la relación. Esta planificación puede tener una duración de 2 semanas. Los pasos de esta planificación son:
  - A. Reunión con el Subgerente: En esta reunión el subgerente definirá que PM es el que llevará el producto definitivamente, que por lo general no es el mismo que ayudó en los primeros pasos.
  - B. Identificar contactos clave: Se identifica todas las áreas a las cuales podría afectar operativamente la implementación del negocio conjunto.
  - C. Lugar en el Roadmap: Se define un lugar dentro de las metas operativas del PM para la implementación del acuerdo. Esto tiene la finalidad de formalizar la relación comercial. Al integrarlo en este instrumento se puede asegurar que el PM será evaluado según su desarrollo y no realizará la venta de manera informal, que en experiencias anteriores no ha resultado.
  - D. Definición Recursos: El encargado del área define la cantidad de recursos a destinar al proyecto con el PM y el emprendedor.
  - E. Plan de Trabajo: Teniendo identificadas las áreas que participan, como participan, los recursos destinados y las metas del proyecto se realiza un plan operativo para la implementación.
6. **Ejecución:** En la etapa de ejecución se realizan pruebas reales del funcionamiento del proyecto. Con esta información se ven los datos reales del posible negocio en conjunto antes de formalizar la sociedad. Tiene una duración aproximada de entre 3 y 6 meses. Los pasos son los siguientes:
  - A. Preparación Piloto: Se realizan todos los desarrollos necesarios para armar una prueba con el mercado de manera acotada para validar el funcionamiento del producto o servicio que se quiere ofrecer.

- B. Validación: En algunos casos se requiere que el proyecto curse por un proceso interno de validación. En este proceso el proyecto es presentado a través de una plataforma interna donde todas las áreas tienen acceso para hacer preguntas y objetar en caso de que existan complicaciones.
  - C. Ejecución del Piloto: Realización de la prueba de mercado acotada para obtener data que respalde las proyecciones de negocio.
  - D. Evaluación Resultados: Se revisan los datos obtenidos del piloto y se evalúa la opción de lanzamiento
- 7. Lanzamiento de Producto:** Una vez estudiados los resultados y aprobada la relación comercial el PM debe hacerse cargo de la formalización del proceso. Este proceso tiene distintas duraciones dependiendo de la carga de trabajo del PM y del área. Los pasos que debe completar el PM y el emprendedor son:
- A. Definición del precio final: el sub-gerente, el PM y el emprendedor deben acordar el precio final con el que se van a enfrentar al mercado, teniendo nueva información disponible del piloto.
  - B. Redacción del contrato legal: Ambas partes deben redactar el contrato legal que definirá todas las responsabilidades de la relación comercial y posibles vehículos de resolución de problemas.
  - C. Campaña comercial (solo para casos de venta masiva): El PM deberá coordinar una campaña comunicacional para el lanzamiento del producto.
  - D. Logística: en caso de que se requiera se verán detalles logísticos con las áreas que corresponda.
- 8. Post Venta:** El PM y el emprendedor se encargarán de responder a todos los temas de post venta que requiera el negocio.
- 9. Potenciar Ventas:** El PM con apoyo del emprendedor deberá velar por el potenciamiento de ventas con todos los recursos que tiene disponible.
- Para efectos de satisfacción de cliente (Medio publicitario): Este tipo de negocio conjunto tiene como finalidad que el emprendimiento provea servicios que ayuden con la retención y fidelización de clientes del Club Movistar<sup>67</sup>. En este tipo de relación por lo general el emprendimiento ofrece descuentos en sus servicios para los afiliados al Club Movistar y a cambio se le entrega exposición de medios y apoyo en publicidad.

Esta relación no cuenta con un proceso formalizado. Por lo general se realiza una reunión con el encargado del Club Movistar donde participan el encargado del staff y el emprendedor. En esta reunión se realiza un plan de trabajo dependiendo del encargado del Club Movistar que haya sido asignado.

---

<sup>67</sup> Club Movistar es el club de fidelización de los clientes de telefonía de Movistar.

### Laboratorio:

De manera de mejorar el acceso a tecnologías para que los emprendimientos tengan disponible dispositivos y tecnologías de punta para hacer sus desarrollos, existe un laboratorio tecnológico de Telefónica donde se les provee de estos insumos, y solo tienen acceso los proyectos Wayra. La finalidad es que los emprendimientos estén actualizados con las últimas tecnologías y puedan ofrecer a Telefónica Chile desarrollos sobre tecnologías con las que ellos están trabajando.

### Métricas:

Para medir el rendimiento de este proceso se cuenta el número total de proyectos que entran a alguno de los proyectos.

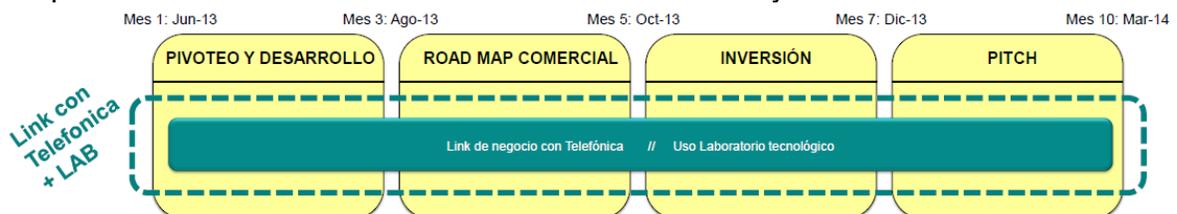
Tabla 1.5: Numero de proyectos con FIT con Telefónica generación 2013

Fit con Telefónica	Generación 2013	Generación 2012
Proveedor	Crowdsourcedtesting, Firstjob	
Nuevo producto venta masiva		Agentt Piggy, cuiker y Nibu
Nuevo producto venta empresas	Purplu	
Satisfacción de clientes		Cuiker
Total	3	4

Fuente: Wayra Chile

Se ve que hay un promedio de un 35% de los proyectos que tienen posibilidades de integración con las líneas de negocio de telefónica. Se puede apreciar que es un porcentaje sobre el promedio de 19% de la cartera global. Por lo tanto se podría considerar que hay un buen rendimiento de este proceso.

### Esquema N°1.8 Link con telefónica en aceleración Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

## 11.2.7 Alianzas

Uno de los grandes beneficios de contar con una gran red y el respaldo de Telefónica es el poder de negociación que esto trae. Esto permite conseguir grandes beneficios a través de alianzas y descuentos que permitan que sus emprendimientos aumenten sus posibilidades de éxito.

**Objetivo Principal:** Promover la creación de lazos relevantes y/o contactos para los emprendimientos de manera de incrementar sus posibilidades de éxito

Las alianzas para Wayra Chile se dividen en dos: locales y globales.

Las alianzas locales son todas aquellas relaciones comerciales que se logran con entidades chilenas para emprendimientos en Chile. Por lo general, estas alianzas se enfocan en actividades que se pueden realizar localmente. A continuación se describen las alianzas según su clasificación:

- Selección: Para mejorar las probabilidades de la aceleradora de encontrar emprendimientos de mayor calidad. Estas se realizan con incubadoras de negocio que administran fondos CORFO. Actualmente existen alianzas con: UDD Ventures, Chrysalis, Socialab, StartupChile (programa de Corfo), Santiago Innova
- Ecosistema Emprendedor: Telefonica móviles con club de Innovación (varios eventos, descuentos en curso diplomados (tres grupos: CEO Meeting, Innovación (design thinking alofo ibañes), todos)(Charlas y eventos)(red de contactos: first Job) , GEM UDD, FiiS (Cupos Wayra), ENDEAVOR
- Banco BCI (aceleración preferencial para emprendedores Wayra)
- Inversionistas: Nazca, Chile Global Angels, Inversur, Aurus, Southern Angels y NXTP.
- Partner Comercial: SAP
- Coworking: Co-Work, Just People.
- Medios: Wunder Group (agencia de comunicaciones) y Tro y asociados.

Las alianzas globales se ofrecen a los emprendedores a través de las Wayra Offers. Las Wayra offers son una gran cantidad de alianzas y descuentos para los emprendimientos que ofrecer Wayra Global a los emprendedores de la red Wayra, tanto para los que se encuentran en proceso de aceleración como para los que ya lo cursaron. El staff de Wayra presentará a los equipos las alianzas mejor valoradas por las generaciones anteriores al inicio de la aceleración, dejando disponibles de forma online la oferta completa. Luego, el staff de Wayra será el encargado de agendar las reuniones iniciales con los distintos aliados, pero cada emprendedor es responsable de concretar las alianzas.

### Métricas:

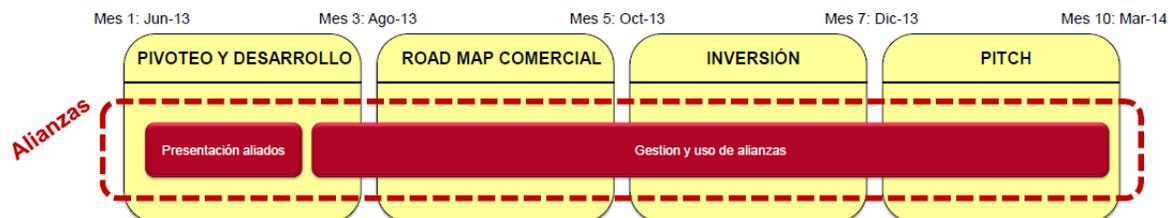
Para medir el rendimiento de las alianzas de Wayra se evalúa cuantos emprendimientos utilizaron cada oferta y la encuesta de satisfacción:

Tabla 1.6: Numero de emprendimientos que utilizan la alianza en generación 2013

Alianza	Emprendimientos que lo utilizaron
Selección	2
Ecosistema	4
Banco	4
Inversionistas	2
Co-work	0
Medios	2
Total	14

Fuente: Wayra Chile

### Esquema N°1.9: Alianzas en aceleración Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

## 11.2.8 Global

Wayra cuenta con una red de 14 aceleradoras en 12 países en Latinoamérica y Europa, esto permite entregar asesorías y apoyo en las etapas de internacionalización de los proyectos.

**Objetivo Principal:** Incrementar la tracción comercial de proyectos, el acceso a inversión y mejorar sus condiciones de éxito apalancándose en los recursos que ofrece la red de aceleradoras.

Los recursos disponibles para los proyectos son: espacio de oficinas en distintos países, asesorías legales en distintos países, redes de contacto, asesorías de internacionalización, entre otros. Este proceso de aceleración es el único que se ajusta a las necesidades de cada emprendimiento, aunque por lo general es requerido en la última etapa de aceleración. Por lo mismo no se tiene un proceso definido, sino que se ve que objetivos quiere lograr el emprendimiento y se ve cómo se puede apoyar el cumplimiento de este objetivo. Actualmente este proceso se gestiona de manera informal y de manera personalizada entre las aceleradoras de los distintos países.

Una vez al año se realiza un Demo Day global donde cada academia envía a los emprendimientos que crea que estén preparados a una ronda de inversionistas internacionales. El staff de Wayra será el responsable de enviar al emprendimiento que crea que está mejor preparado.

Los esfuerzos de internacionalización por lo general se ven con los emprendedores en la última etapa de aceleración.

**Métricas:**

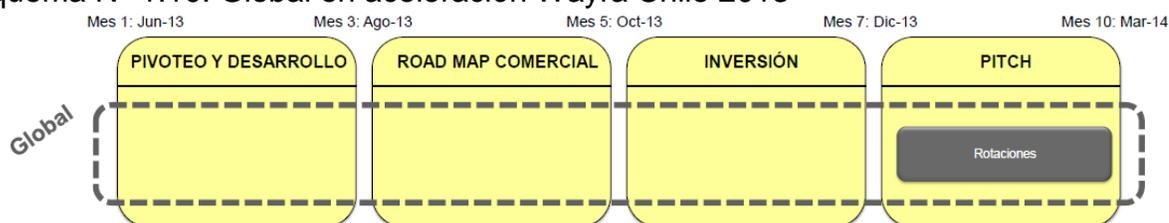
Para medir el desempeño de este proceso se mide la cantidad de emprendimientos que utilizaron los servicios.

Tabla 1.7: Numero de emprendimientos que utilizaron los servicios de globalidad de la generación 2013.

Emprendimiento	Países
Benchbanking	Perú
CrowdSourcedTesting	Londres y Madrid
Familink	Miami
FirstJob	Colombia, Brasil, Madrid y México.
Purplu	Argentina, Miami y Perú
Reqlut	México y Argentina
Thinker Thing	China
Total	14

Fuente: Wayra Chile

Esquema N° 1.10: Global en aceleración Wayra Chile 2013



Fuente: Wayra Chile

### 11.3 ANEXO 3: The Wayra Way

Luego de dos años de funcionamiento los gerentes de negocio de la red de Wayra se reunieron para evaluar el desempeño de las aceleradoras a lo largo del mundo. En este evento cada gerente de negocio presentó la forma en la que realizaba su aceleración. Luego de estas presentaciones se discutieron los problemas y conclusiones a los cuales cada país había llegado al aplicar los conceptos básicos de la aceleración en los distintos países. Finalmente los gerentes discutieron los problemas más comunes que habían

surgido. A partir de dicha discusión, se concluyó que era necesario:

- Estandarizar el proceso de aceleración de Wayra para facilitar el proceso de seguimiento y aprovechar mejor la oferta de internacionalización. A esto se le suma la posibilidad de mejorar colaborativamente los procesos a través de toda la red.
- Hacer más adaptable el proceso de aceleración para que sea capaz de atender a la gran diversidad de rubros y estados de madurez de los emprendimientos que podían hacer negocios con Telefónica.

Para avanzar en cuanto a la estandarización y agregar una mayor flexibilidad los gerentes de negocio acordaron crear un framework de aceleración que fuese común para la red de Wayra. A este manual se le llamó The Wayra Way (en adelante TWW). TWW busca entregar un modelo de aceleración que se basa en tres principios:

- Globalidad: Wayra apoya emprendimientos con una red de aceleradoras única en el mundo con oficinas en todos los países que Telefónica tiene operaciones, tanto en América Latina como Europa. Esto permite a Wayra, como aceleradora global, posibilidades de aceleración internacional que no tiene comparación.
- Adaptabilidad: Cada emprendedor tiene problemas distintos y, por ende, necesidades distintas. Por lo tanto Wayra requiere de un proceso que se adapte al cliente y sea capaz de entregar lo que sus emprendedores necesitan.
- Telefónica: Uno de las mayores ventajas que tiene Wayra como aceleradora es la estrecha relación con la Telefónica. Es importante que Wayra funcione como mediador en esta relación y cuide los desbalances de poder e información que puedan existir en esta relación.

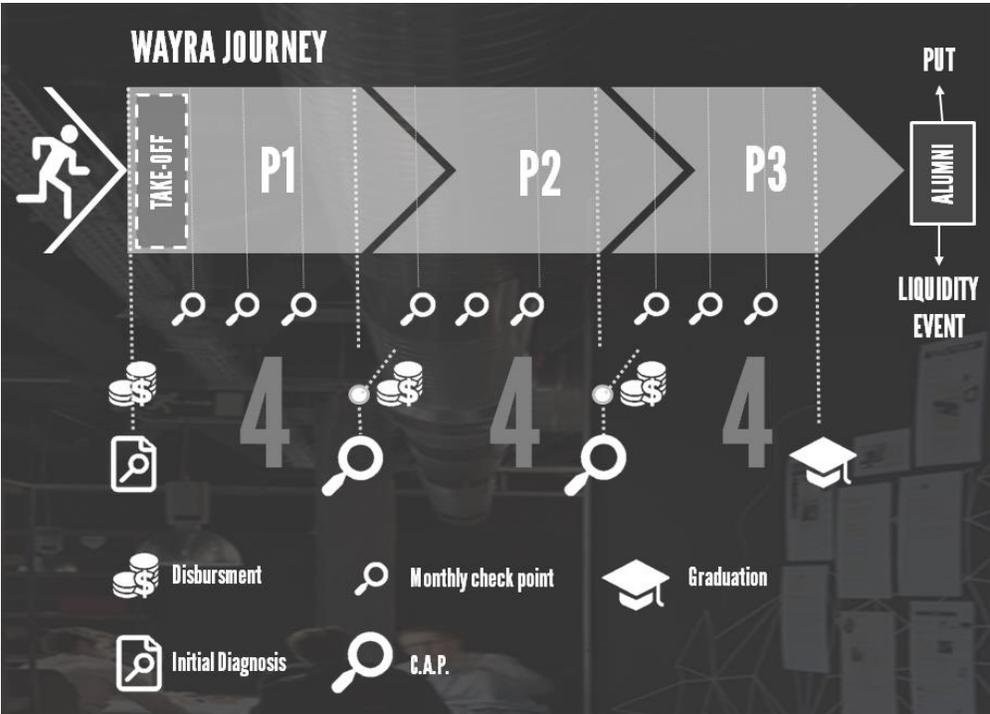
De esta manera Wayra ha creado el modelo TWW, un modelo dinámico de aceleración que busca hacerse cargo de todas estas necesidades y de convertir a sus emprendimientos en negocios rentables, escalables y enfocados en tracción.

El framework consiste en un proceso continuo de aceleración que se divide en tres etapas de cuatro meses cada una. Al ingresar a la aceleración se fijarán hitos que el emprendimiento debe lograr al finalizar cada etapa. Estos hitos serán evaluados al finalizar cada etapa por un comité de inversiones. Los desembolsos de inversión se realizarán al momento que el comité de inversiones considere que se hayan cumplido los hitos. El comité de inversiones tiene la posibilidad de postergar la entrega a cambio

del cumplimiento de un hito de corto plazo en caso de que no se hayan cumplido el hito propuesto o simplemente terminar la aceleración del proyecto, en cuyo caso se considera el capital invertido como pérdida y se cancela cualquier contrato de inversión que se haya realizado con los emprendedores. De esta manera se disminuye el riesgo de invertir en proyecto que no hayan tenido un buen desempeño durante la aceleración.

El staff de Wayra debe apoyar al emprendimiento en el cumplimiento de los hitos durante estos cuatro meses con servicios de aceleración personalizados para el cumplimiento de su hito. Por ejemplo si un emprendimiento tiene como hito aumentar sus ventas, el staff de Wayra puede asignarles un asesor de ventas para que estructure su área comercial y los apoye en la creación de material de ventas. La idea de este sistema flexible de servicios de aceleración es que los servicios sean adaptables al estado de madurez y rubro. Para apoyar este proceso se tiene un seguimiento mensual donde el staff de Wayra monitorea avances y proponer nuevos apoyos basados en necesidades que vayan surgiendo a medida que avanza la aceleración. El esquema 4-3 describe el proceso de manera gráfica.

Esquema 11-1: Descripción del proceso de aceleración (Wayra Journey)



Fuente: Wayra Way

Es importante destacar que este nuevo sistema de aceleración permite tener ingresar proyectos al proceso de aceleración en tres etapas durante el año. Esto se logra utilizando el mismo comité de inversiones para elegir proyectos y hacerle seguimientos a otros el mismo día. De esta manera se puede tener un proyecto que su primer periodo de aceleración, a otro que está ingresando y a otro que está terminando su tercer periodo

de evaluación. Al tener esta flexibilidad se tiene proyectos se puede encontrar proyectos nuevos durante todo el año y no solo en una convocatoria. Esto mejora la flexibilidad de selección y, por ende, las probabilidades de tener una mejor selección.

TWW será implementado por primera vez en Chile y en este contexto de cambio en el sistema de aceleración se realizará esta memoria.

## 11.4 ANEXO 4: Etapas de la incubación de Ryzhonkov

Vasily Ryzhonkov realizó un estudio de 19 modelos de incubación, que datan desde el año 1985 hasta 2012, para identificar las etapas de incubación por los que puede pasar un emprendimiento. En el modelo se detallan las fases de incubación y aceleración en contraste con las de madurez de los emprendimientos y, lo más importante, se identifican las necesidades de los emprendimientos en cada una de estas etapas. Dentro de este modelo Ryzhonkov hace una comparación con los modelos de Steve Blank y Marmer para identificar necesidades de los emprendedores desde la perspectiva del cliente y desde el producto. Al análisis de Ryzhonkov el autor agrega un estudio de las etapas de financiamiento realizado por Meng para tener una mirada financiera con mayor profundidad.

Las fases que identifica el modelo genérico de incubación se detallan a continuación:

**Pre Incubación:** La finalidad de esta etapa es que el individuo desarrolle una propuesta de negocios viable con un modelo de negocios inicial y un plan de negocios además de desarrollar habilidades necesarias y formar un equipo. Esta etapa es la que tiene mayor riesgo y costo. Existen muy pocas incubadoras que proveen servicios en esta etapa y esta responsabilidad por lo general es llevada a cabo por otros actores como entidades gubernamentales o incubadoras sin fines de lucro. La asesoría en el desarrollo de modelos de negocio, el entrenamiento y formación de los emprendedores y la facilidad de espacios de oficina son los principales recursos que proveen las incubadoras.

# Pre-Incubación



**Incubación:** El objetivo principal de esta etapa es lograr que el emprendedor pueda encontrar un modelo de negocios escalable para un emprendimiento. Para comenzar esta etapa se requiere una selección donde se aseguren que los emprendimientos que ingresan a esta etapa cumplan con los siguientes criterios:

Equipo capaz y creíble

Idea de negocio viable que tenga una oportunidad de negocio interesante

Viabilidad de desarrollo de la solución

Demanda por la solución que ofrece el emprendimiento

El modelo divide esta etapa en dos sub etapas: incubación temprana e incubación clásica.

La incubación temprana por lo general tiene una duración de menos de un año y es cuando se realiza la validación de que los clientes están interesados en la solución, proceso que debiese durar alrededor de 3-5 meses. Los emprendedores deben refinar el producto, tener los primeros signos de crecimiento, desarrollar sus primeras métricas de control de su propia gestión, contratar a sus primeros empleados y adquirir sus primeros clientes.

La etapa clásica por lo general dura 2 años y es donde los emprendimientos se enfocan en tener un sistema de captación de clientes eficiente que entregue una opción de escalar el negocio. Para realizar esto el emprendedor debe refinar su propuesta de negocio, probar la experiencia del usuario, optimizar el proceso de captación de ventas y encontrar un proceso de ventas repetible y escalable.

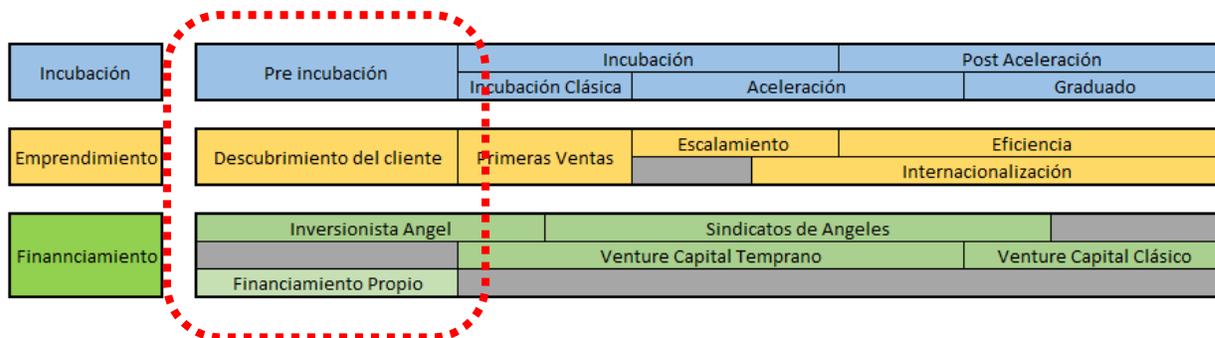


**Post-Incubación:** En esta etapa las incubadoras deben concentrarse en asistir a sus incubados a obtener apoyo adicional para incrementar sus ventas y mejorar sus procesos productivos. Además se destacan los servicios de internacionalización.

## 11.5 ANEXO 5: Etapas de evolución del emprendimiento

Para entender el fenómeno de la inversión en Wayra se hace necesario analizar la manera en la que evoluciona un emprendimiento asociando directamente esta evolución a los inversionistas que pueden aportar con financiamiento para la etapa de evolución. También se hace necesario entender el rol de la incubación y en qué etapa está la aceleración.

Esquema 11-2: Primera etapa del ciclo de vida del emprendimiento



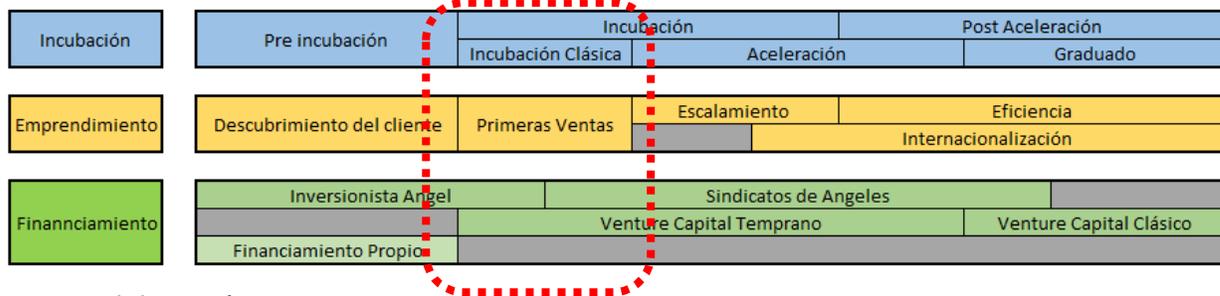
Fuente: Elaboración Propia

Según Steve Blank<sup>68</sup> la primera etapa es la del descubrimiento del cliente. Esta se centra en encontrar un problema que al resolverlo exista suficiente gente o sea suficientemente grande como para armar un negocio en base a su resolución. Esta etapa también contempla la formación del equipo y la investigación inicial que requiere todo proyecto. El financiamiento que utilizan los proyectos en estas etapas tan tempranas por lo general viene de capital propio de los emprendedores o lo que son conocidos como inversionistas ángel. El periodo de maduración de este tipo de inversiones suele ser largo y el volumen de financiamiento suele ser reducido. Además, esta etapa se caracteriza por ser la de mayor riesgo, dado a la alta incertidumbre que existe sobre el futuro del negocio.

La incubación de etapas tempranas se enfoca en este tipo de empresas donde, en muchos casos, los criterios de selección se basan sólo en ideas y equipos. Muchas veces el apoyo de estas incubadoras se centra en ofrecer espacios de trabajo y conocimientos básicos a los emprendedores.

<sup>68</sup> Un emprendedor veterano y profesor de la Universidad de Stanford y Berkley que define en su libro "Four Steps to the Epiphany" el modelo Customer Development de donde se obtiene el modelo de evolución presentado.

Esquema 11-3: Segunda etapa del ciclo de vida del emprendimiento

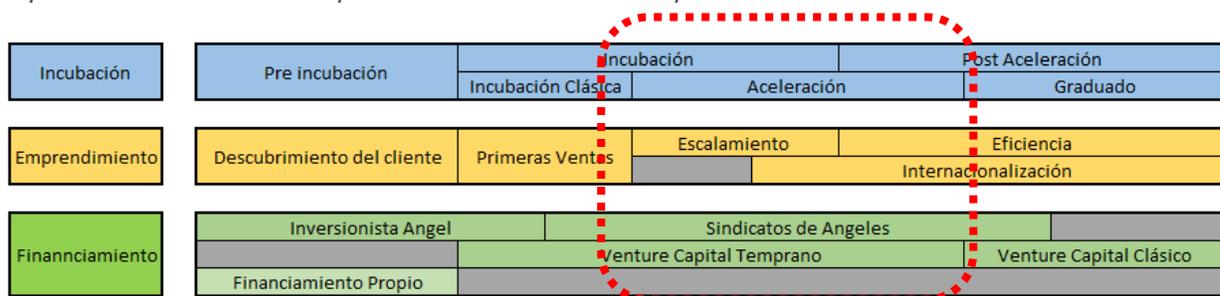


Fuente: Elaboración Propia

La segunda etapa consiste en una validación inicial con el cliente. En esta etapa el emprendedor debe validar empíricamente que su negocio responde a una necesidad a través de las ventas (o adquisición de clientes) y, mientras se realiza esto, se debe crear un sistema comercial repetible y escalable para ofrecer el producto al mercado. El inversionista más común para financiar esta etapa es el inversionista ángel que además de aportar con capital, aporta con apoyo intangible, como redes de contacto por ejemplo. Algunos emprendedores pueden seguir financiando esta etapa con capitales privados, pero también empiezan a aparecer los fondos de inversiones en etapas tempranas o los sindicatos de inversionistas ángeles.

Esta etapa es donde comienza la incubación clásica, que se centra en apoyar al emprendedor a validar el modelo de negocios con el mercado y conseguir las primeras ventas. Por lo general, el emprendedor es apoyado con oficinas, entrenamientos sobre ventas y redes de contactos.

Esquema 11-4: Tercera etapa del ciclo de vida del emprendimiento



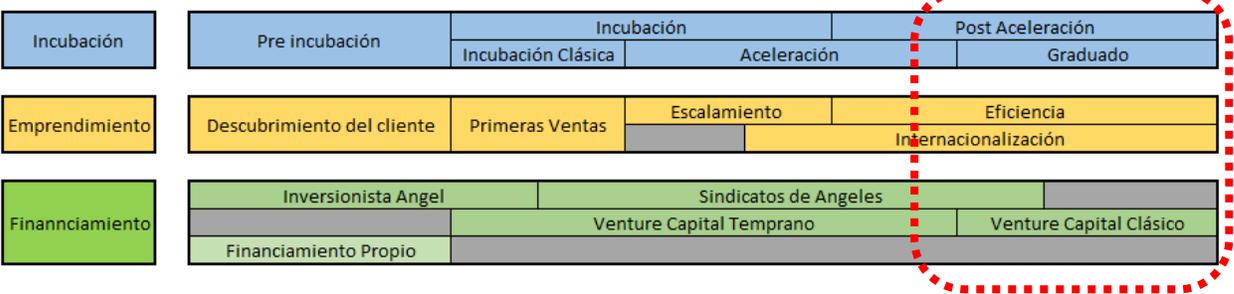
Fuente: Elaboración Propia

La tercera etapa consiste en la creación de la base de clientes que también es conocido como el escalamiento. En esta etapa el emprendedor debe enfocarse en capturar la mayor cantidad de clientes repitiendo el modelo de negocios definido en la etapa anterior.

El método de financiamiento típico para esta etapa son los sindicatos de inversionistas ángeles. Dados los montos que se manejan para este tipo de inversiones los inversionistas ángeles pueden quedar excluidos de esta etapa, incluso de manera sindicalizada, aunque hay casos donde ocurren inversiones por estos actores. Un actor que empieza a tomar relevancia son los fondos de Venture Capital que se enfocan en etapas tempranas. Esto se justifica ya que el riesgo de inversión es considerablemente reducido con respecto a las etapas anteriores. En la medida en que un emprendimiento va madurando, el riesgo de inversión va disminuyendo<sup>69</sup>. Esta disminución de riesgo se debe a que la gran mayoría de los emprendimientos en esta etapa debiesen alcanzar la rentabilidad (también conocido como punto de equilibrio financiero) y a que al alcanzar esta etapa, gran parte de las incertidumbres sobre la aceptación del negocio con su base de clientes ya fueron aclaradas.

La incubación en esta etapa se divide en dos sub etapas. La primera es la el apoyo en la captación de primeras ventas, que consiste en las últimas etapas de la incubación clásica. La segunda, consiste en apoyar al emprendimiento a escalar y explotar el mercado, que consiste en la etapa de aceleración.

Esquema 11-5: Cuarta etapa del ciclo de vida del emprendimiento



Fuente: Elaboración Propia

La cuarta etapa se enfoca en hacer más eficiente los procesos y convertir el emprendimiento en una empresa, pero de manera paralela se comienza con la internacionalización de la empresa. La división de las funciones por departamentos y la contratación de ejecutivos de alto nivel caracterizan la transformación en este punto.

El financiamiento en esta etapa es protagonizado por los fondos de Venture capital, ya que los montos se escapan de lo que típicamente pueden invertir los sindicatos de ángeles. En esta etapa el riesgo es considerablemente menor a las anteriores porque estos emprendimientos ya están convertidos en empresas, donde se puede entender de mejor manera cómo puede evolucionar la empresa. Otra opción de financiamiento posible para las etapas tardías de esta etapa son las aperturas a la bolsa.

<sup>69</sup> Ruhnka y Young, 1991; Elango Fried, Hirsch y Polonchek; 1995)

## 11.6 ANEXO 6: Estructura entrevista inversionistas

Esta es la guía para el entrevistador al realizar la entrevista para identificar los factores que llevan a la inversión en proyectos de emprendimiento chileno. El entrevistador debía realizar las preguntas y después guiar al inversionista para que definirá, de la manera más objetiva posible, su respuesta. Esto significaba un trabajo importante para el inversionista porque son pocos los que tienen bien definido su criterio de selección de proyectos.

### Entrevista Inversionista

1. ¿En cuántos proyectos ha invertido? ¿En qué montos?
2. En casos que se prefiera tener confidencialidad se aceptan rangos de inversión y tipos de proyectos.
3. ¿Que lo llevó a invertir en ese proyecto y no en otro?

Idealmente entregar respuestas objetivas y unos dos o tres aspectos que lo llevaron a hacer esta inversión. . Por ejemplo si la respuesta es buen equipo profundizar bien en que significa un buen equipo, mientras más detalle mejor. En caso de que sea algo como oportunidad de mercado interesante o ventas relevantes llevarlo a cifras o al menos un mínimo para considerar que es interesante.

4. En caso de no haberlo mencionado. ¿Por qué estos factores y no otros?
5. En su opinión: ¿Qué aceleradora/incubadora tiene el mejor acercamiento a los inversionistas? La idea de esta pregunta es identificar buenas prácticas que tengan incubadora/aceleradoras. Lo ideal sería identificar porque es considerado una buena práctica y como mejora las posibilidades de invertir en un proyecto.
6. En su opinión: ¿Qué le falta a las aceleradoras/incubadoras chilenas para tener proyectos más invertibles.

Esta pregunta espera identificar las falencias de las incubadoras/aceleradoras chilenas según la perspectiva de los inversionistas.

## 11.7 ANEXO 7: Datos benchmark chileno

Incubadora	Numero de emprendimientos	Capital de Riesgo Promedio	Suma de Capital de Riesgo	Capital Angel Promedio	Suma de Capital Ángel	Suma capital privado	Capital privado promedio por proyecto
Incubadora A	46	-	-	8.550.725	393.333.334	393.333.334	8.550.725
Incubadora B	26	-	-	-	-	-	-
Incubadora C	29	-	-	-	-	-	-
Incubadora D	23	4.347.826	100.000.000	2.608.696	60.000.000	160.000.000	6.956.522
Incubadora E	33	-	-	-	-	-	-
Incubadora F	39	1.217.949	47.500.000	18.318.049	714.403.917	761.903.917	19.535.998
Incubadora G	56	-	-	107.143	6.000.000	6.000.000	107.143
Incubadora H	90	61.222.222	5.510.000.000	3.265.910	293.931.921	5.803.931.921	64.488.132
Incubadora I	38	1.968.745	74.812.294	-	-	74.812.294	1.968.745
Incubadora L	15	1.666.667	25.000.000	4.213.333	63.200.000	88.200.000	5.880.000
Incubadora O	53	518.868	27.500.000	2.113.208	112.000.000	139.500.000	2.632.075
<b>Promedio / Total</b>	<b>41</b>	<b>142.037.802</b>	<b>5.784.812.294</b>	<b>40.338.306</b>	<b>1.642.869.172</b>	<b>7.427.681.466</b>	<b>10.010.849</b>

## 11.8 ANEXO 8: Estructura entrevista Gerentes de negocio

A continuación se muestra la guía de la entrevista semi estructurada que realizó el autor a los gerentes de negocio de las aceleradoras definidas en el trabajo. Esta era una guía para tratar de hacer una entrevista lo más objetiva posible. Además el autor hacía preguntas intermedias para obtener resultados claros en caso que los entrevistados hubiese dado respuestas ambiguas o poco objetivas.

### Entrevista gerentes de negocio

El trabajo de tesis considera que estamos situados en agosto del 2014, por lo mismo se le pide a todos los entrevistados contestar información válida hasta este punto.

1- Como empieza el proceso de levantamiento de capital en tu aceleradora?

2- Cuales son los pasos a seguir para el proceso de levantamiento de capital?

3- Como hace la aceleradora para asegurarse de que sus emprendimientos tengan cada uno de estos elementos. En caso de no ser relevante indíquelo. (para esta pregunta el autor leía el nombre de un factor y lo explicaba en detalle al inversionista, usando ejemplos preparados para asegurarse de que en entrevistado entendiese lo mismo que el entrevistador para contestar la pregunta)

**Filtro inicial:**

Consumidor al que le vende
Ventas
Mercado
Equipo Gestor
Etapas de desarrollo
Posibilidad de Exit
Uso de los fondos de inversión
Sinergias entre el fondo y el inversionista

**Análisis en profundidad**

Equipo Gestor
Confianza y Cercanía
Factores específicos del fondo
Validación
Escalabilidad
Innovación y barreras de entrada
Aspectos del Mercado

4- De los elementos mencionados anteriormente (en terminos generales): Cuales se ven explícitamente en el proceso de selección (dentro de los criterios de selección)?

5- Porqué crees que es difícil levantar capital en Chile?

6- Tienen un grupo de inversionistas que invierte regularmente en proyectos de ustedes? En caso de tenerlo: ¿Cómo los contactaron por primera vez? ¿Cómo los fidelizaron? Y en tu opinion: ¿qué es lo que valoran de tu aceleradora que los hace volver?

## 11.9 ANEXO 9: Factores inversión según Gerentes de Negocio

Práctica	Descripción	Costo de Implementación	Costo en tiempo de implementación	Impacto en organización	Puntaje final
Proceso gatillado por necesidad de financiamiento	El proceso se empieza cuando el plan de negocio dicta que es necesario. Siempre tomando en cuenta los tiempos que demora un proceso de levantamiento de capital.	5	5	8	6
inicio temprano del proceso de levantamiento	El proceso de levantamiento de capital se hace con más meses de anticipación que lo comun, esto significa más de 5 meses.	7	7	8	2
Recolección de información de las reuniones con inversionistas.	Se obtiene la información de las preguntas que realizan los inversionistas y se procesan de manera formal dentro de la organización.	9	5	8	2
Encargado del staff presente en todas las reuniones	Un encargado del staff esta siempre presente dentro de las reuniones entre inversionistas y emprendedores. Ya sea para recolectar información del vendedor o para ayudar al emprnededor.	9	4	5	-3

Encargado del staff presente en las reuniones iniciales	Encargado del staff presente en las reuniones iniciales para presentar a ambas partes y preocuparse de que el proceso empiece de manera formal.	6	5	4	-3
Creación de documentos especializados por inversionista	Conociendo las características de los inversionistas se arma un documento especializado para el inversionista. Por ejemplo tocando los temas que él ha preguntado a otros emprendedores.	9	9	9	0
Priorización de visita de inversionista (rodaje)	Para minimizar las posibilidades de que el emprendedor cometa un error que pueda costar la inversión ante un inversionista ideal para su proyecto, se les hace presentar ante inversionistas que tienen menos probabilidades de invertir en su proyecto antes.	9	9	6	-6
Gran foco en posicionamiento de la aceleradora	La aceleradora hace esfuerzos constantes para posicionarse dentro del ecosistema. Esto lo hace a través de distintos mecanismos como eventos, asociaciones, prensa, etc.	5	5	7	4

Red de inversionistas angeles propia	La aceleradora cuenta con una red de inversionistas privados a los cuales aconseja, mantiene informados, selecciona proyectos para invertir y apoya con otros procesos de apoyo.	10	10	9	-2
gran base de datos de inversionistas	La aceleradora hace un esfuerzo constante por descubrir y contactar nuevos inversionistas para sus proyectos a los cuales mantiene bien informados de los avances.	8	4	10	8
Apalancamiento en inversionistas extranjeros	La aceleradora busca inversión fuera del país a través de distintos vehículos.	5	4	5	1
Family office	La aceleradora realiza esfuerzos constantes por integrar a Family offices al mundo de la inversión de emprendimiento .	7	8	8	1