

**UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE ADMINISTRACIÓN**

**TRABAJO FINAL PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
MAGISTER EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN,  
ORIENTACIÓN FINANZAS**

**Las fuentes de financiamiento de la actividad  
emprendedora en Uruguay**

por

**Cecilia Inés Vergara Musselli**

**TUTOR: María Messina**

**Montevideo  
URUGUAY  
2022**

**Página de Aprobación**

El tribunal docente integrado por los abajo firmantes aprueba el Trabajo Final:

Las fuentes de financiamiento de la actividad emprendedora en Uruguay.

Autor/es: Cecilia Inés Vergara Musselli

Tutor: María Messina

Magister en Gerencia y Administración, orientación Finanzas

Puntaje:

**Tribunal**

Profesor: .....

Profesor: .....

Profesor: .....

FECHA: .....

## **DEDICATORIA**

A mi mamá, Inés, de quien aprendí la importancia de la perseverancia.  
Me acompañó y apoyó, incluso hasta aquí, en el camino de la formación permanente.

## **AGRADECIMIENTO**

A mi amiga y colega, Eliana Castellanos, quien me remarcó que el éxito se alcanza con perseverancia.

Fue un gran pilar para que esta etapa llegue a su fin.

## RESUMEN

La presente investigación se enfoca en el estudio de las alternativas de financiamiento que existen en Uruguay para la actividad emprendedora; desde qué opciones existen disponible en el mercado, hasta cómo deciden financiarse los emprendedores.

En Latinoamérica, la baja madurez de los mercados financieros lleva a la poca inversión en emprendimientos. Al mismo tiempo, los bancos no demuestran interés en este tipo de negocios; es aquí cuando se genera una brecha financiera entre el desarrollo del emprendimiento y las necesidades de fondos requeridas.

Uruguay no escapa a esta situación, es por ello que revisaremos la importancia del apoyo público y el impacto que genera en el fomento de una cultura emprendedora.

En relación con la metodología de la investigación, se trata de una investigación documental y descriptiva.

El objetivo central será validar si existe actualmente un tipo de financiamiento que acompañe cada una de las etapas de proceso emprendedor.

Como principal conclusión obtuvimos lo siguiente, en la medida que el emprendimiento prospera y existen oportunidades de crecimiento desde el lado del negocio, es cuando se reducen las opciones de financiamiento. Esto se acentúa llegada la etapa de consolidación del emprendimiento.

Palabras claves: *proceso emprendedor, fuentes de financiamiento, inversión, capital, subsidios públicos, generación de empleo.*

## Contenido

1.	INTRODUCCIÓN.....	1
1.1	ANTECEDENTES BREVES DEL PROBLEMA.....	1
1.2	RELEVANCIA DE LA INVESTIGACIÓN .....	8
1.3	MOTIVACIÓN PARA LA ELECCIÓN DEL TEMA.....	13
1.4	ORIENTACIÓN AL LECTOR .....	14
2.	DESARROLLO .....	15
2.1	EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN.....	15
2.1.1	Fallos en la oferta.....	18
2.1.2	Fallos en la demanda.....	19
2.2	MARCO TEÓRICO.....	21
2.2.1	Tipos de Financiamiento .....	21
2.2.2	Etapas del proceso emprendedor.....	24
2.2.3	Actividad emprendedora según la motivación por emprender.....	26
2.3	CLARA FORMULACIÓN DEL PROBLEMA .....	28
2.3.1	Pregunta científica .....	28
2.3.2	Preguntas específicas.....	28
2.3.3	Objetivo general.....	29
2.3.4	Objetivos específicos.....	29
2.3.5	Hipótesis.....	30
2.4	METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	30
3.	RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN .....	32
3.1	CUADRO DE FINANCIAMIENTO DE FUENTES EXTERNAS .....	32
3.2	RESULTADOS DE LA ENCUESTA .....	34
3.2.1	Fuentes de financiamiento .....	34
3.2.2	Motivación para emprender .....	36
3.2.3	El uso de fondos propios con la motivación para emprender .....	36
3.2.4	Etapas del emprendimiento.....	37
3.2.5	El uso de los fondos propios con el grado de madurez .....	39
3.2.6	El análisis de las decisiones de financiamiento.....	40
3.2.7	El análisis de las decisiones de financiamiento con el grado de madurez.....	41
3.2.8	El análisis de las decisiones de financiamiento con el nivel de educación .....	42
3.2.9	Motivos para utilizar fondos propios .....	43
3.2.10	Utilización de fondos propios con el grado de madurez.....	44
3.2.11	Utilización de fondos propios según la motivación para emprender .....	45

3.2.12	Tipos de financiamiento de terceros .....	46
3.2.13	Los programas de apoyo por parte del Gobierno Uruguayo .....	47
3.3	RESULTADOS DE LAS ENTREVISTAS.....	48
3.3.1	Entrevista con Ximena Camaño .....	49
3.3.2	Entrevista con Bruno Maddalena.....	53
3.3.3	Entrevista con Sergio Delgado .....	56
4.	CONCLUSIONES .....	58
5.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	64
6.	ANEXOS .....	68

## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1 ANTECEDENTES BREVES DEL PROBLEMA

El 2020, fue sin dudas, un año trascendental para todas las economías del mundo. Como era de esperar, la pandemia provocó despidos masivos y cierres de empresas en muchos países. Los gobiernos tuvieron que activar mecanismos financieros, con el fin de mitigar efectos económicos que impactaron directamente en el resultado de las empresas, bajo un escenario de incertidumbre y caídas de mercados.

Según el reporte global 2020/2021 elaborado por el GEM (por su sigla en inglés *Global Entrepreneurship Monitor*) <sup>1</sup>, en las economías de bajos ingresos, se relevó la importancia del emprendedurismo como un generador de ingresos alternativo. En este tipo de crisis, el emprendedurismo se ve impulsado por la necesidad, ya que muchas personas no logran obtener un empleo. A pesar de ello, estos emprendedores pueden generar negocios que impulse la productividad y de esta forma reactivar la economía.

Según los relevamientos realizados (GEM, 2021), más de la mitad del total de emprendedores nacientes y nuevos emprendedores en Latinoamérica, manifestaron que, es más difícil empezar un negocio en relación con un año atrás. Además, por los efectos de la pandemia, se generaron retrasos importantes en la puesta en marcha de los negocios.

---

<sup>1</sup> Es uno de los principales consorcios internacional de investigación académica sin fines de lucro. Su finalidad es mejorar la comprensión de los fenómenos del emprendimiento. Fue iniciado en 1999 por los profesores del Babson College y London Business School. Más de 120 economías han participado de sus investigaciones.

En comparación con 2019, para los emprendedores de negocios establecidos, las tasas de actividad han bajado, esto demuestra las dificultades que han tenido, frente a bloqueos en los mercados, cambios globales en el comportamiento de consumidores y efectos colaterales con otros tipos de impacto.

Para medir la actividad emprendedora, el GEM adopta una aproximación socioeconómica integral, identificando diferentes tipos y fases de emprendimiento. Uruguay se incorporó a este programa de investigación en el 2006 y desde entonces ha participado sin interrupciones.

El hecho de focalizarse en el individuo como base de la actividad emprendedora, diferencia al GEM de otras mediciones, que parten de los registros de las nuevas empresas.

El GEM mide la actividad emprendedora de las personas, desde que tienen la intención de emprender hasta el momento que salen del negocio. Mediante la Encuesta de Población Adulta (APS), que es administrada y supervisada en cada una de las economías participantes, un equipo académico lleva adelante la misma a través de una muestra aleatoria y representativa de al menos 2000 adultos, entre 18 y 64 años.

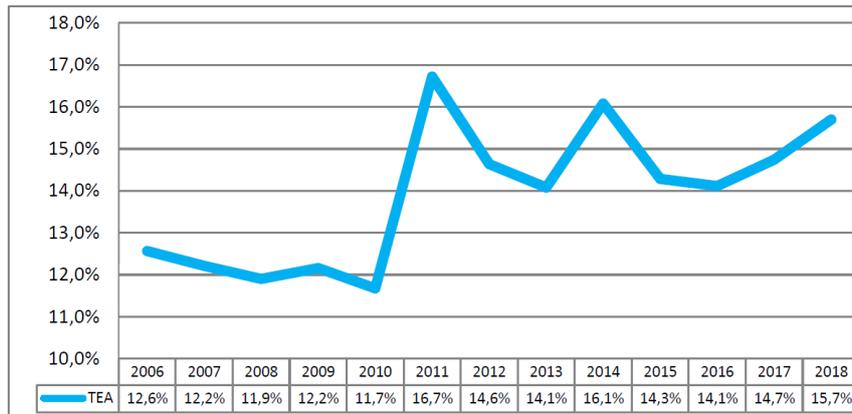
La APS capta la actividad empresarial en la fase previa a la puesta en marcha e incluye la actividad emprendedora informal, lo que permite medidas más precisas.

Se denomina TEA<sup>2</sup> a la tasa que capta la actividad emprendedora de emprendedores nacientes y nuevos emprendedores. En el año 2018, en Uruguay, esta tasa arrojó un resultado de un 15,7%, **esto quiere decir que, de cada 100 personas encuestadas, existían entre 15 y 16 emprendedores** que estaban dentro de las etapas de emprendedores nacientes o nuevos emprendedores. Tanto en 2011 y 2014 había presentado saltos importantes, con valores que superaron el 16,0%, para luego mantenerse en un promedio del 14,5%. Se observa en la - figura 1 - la tendencia de esta tasa.

---

<sup>2</sup> Por sus siglas en inglés *Total early-stage Entrepreneurial Activity*

**Figura 1 – Tasa de actividad emprendedora**



Fuente: Centro de Emprendimientos del IEEM/GEM Uruguay

Al medir la actividad emprendedora en función de la iniciativa para emprender, el GEM utiliza dos principales motivos: los que emprenden por necesidad y aquellos que lo hacen por oportunidad. Ambos son valiosos, pero en sus características específicas exigen políticas públicas diferenciadas.

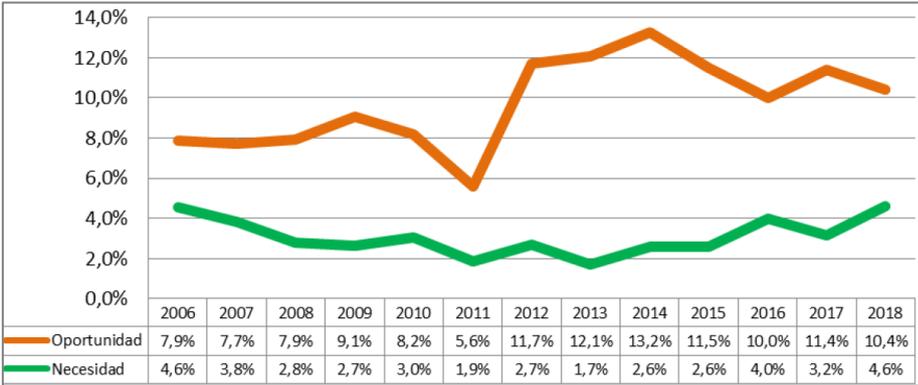
En la motivación inicial de los emprendedores por necesidad, está la subsistencia, con lo cual estamos ante un problema social relacionado al funcionamiento del mercado de trabajo, el nivel de actividad económica y la capacitación. De todas formas, esto no descarta el alcance de un éxito empresarial.

Por otro lado, para los emprendedores que detectan una oportunidad en el mercado, en el cual identifican un valor diferencial en el producto, en la cadena de valor o en el proceso productivo, normalmente tienen más probabilidad de éxito, puesto que han tenido la libertad de elegir el momento y las circunstancias de emprender.

Tal como se muestra en la - figura 2 - en 2018 el emprendimiento por necesidad aumentó considerablemente, pasando de 3,2% en 2017 a 4,6% en 2018. Por el contrario, disminuyó la actividad por oportunidad de 11,4% a 10,4%. Nótese que al sumar ambas, la actividad emprendedora tuvo un aumento respecto al año anterior.

Un punto para destacar es que la tasa por necesidad se mantiene más estable en el tiempo, que la de oportunidad.

**Figura 2 – Emprendimiento por motivación**



Fuente: Centro de Emprendimientos del IEEM/GEM Uruguay

El financiamiento no debe considerarse un elemento aislado dentro del proceso de emprender, sino que es parte de éste. Un acceso al financiamiento sin ser contemplado como parte del proceso, podría acelerar el fracaso del emprendedor (Messina y Pena, 2013).

En el último monitor global realizado por el GEM para América Latina y el Caribe, durante el período 2015 y 2016, se presenta las características del entorno de estos países, de las que se espera tengan un impacto significativo en el emprendimiento. Estas condiciones<sup>3</sup> abarcan, entre otras: políticas gubernamentales, educación y entrenamiento, apertura de mercado, apoyo financiero; refiriéndose este último a la disponibilidad de recursos, patrimonio y deuda para empresas nuevas y en crecimiento, incluyendo donaciones y subsidios. Según la valoración<sup>4</sup> que los expertos otorguen a cada una de estas condiciones, se procede a clasificar a los países por la etapa del desarrollo económico en la que se encuentren.

Existen tres etapas según la valoración de los expertos:

- Economías de eficiencia: son las que muestran relativamente mejores calificaciones en educación post secundaria, infraestructura física y normas sociales y culturales.
- Economía en transición entre eficiencia e innovación: obtuvieron mejores calificaciones en infraestructura comercial y dinámica de mercados internos.
- Economías de innovación: es donde el ecosistema emprendedor es más fuerte, es decir, que las condiciones macro emprendedoras están más desarrolladas.

---

<sup>3</sup> En total son nueve Condiciones Macro Emprendedoras (*EFC* por sus siglas en inglés), a las que se le asigna un puntaje de una escala Likert de nueve puntos, desde completamente falso (1) a completamente cierto (9).

<sup>4</sup> Esta medición se realiza a través de la Encuesta Nacional a Expertos (*NES* por sus siglas en inglés), de la que participan un total de 36 expertos para cada país.

Uruguay se encuentra en la etapa de “Transición entre eficiencia e innovación y Puerto Rico era el único país que en 2015 se encontraba en la categoría de “Economía de Innovación”.

Específicamente en la evaluación de apoyo financiero<sup>5</sup>, Uruguay tuvo una valoración de 3,7 sobre un total de la escala de 9 puntos. El promedio para la región respecto al acceso a financiación para emprendimientos es de 3,4 puntos.

Existe consenso entre los expertos de la región, que la mayoría de los emprendedores financian sus emprendimientos a través de familiares y amigos u otros inversionistas informales que no se vuelven socios, ni adquieren participación en la empresa. En general, con la excepción de Chile y en menor medida Uruguay, las subvenciones públicas o de gobierno no existen.

---

<sup>5</sup>Un ejemplo de pregunta en Apoyo Financiero es: “En mi país los emprendedores disponen de suficiente capital propio para financiar las empresas nuevas y en crecimiento...”.

En Uruguay, el 11 de Setiembre de 2019, el Poder Legislativo aprobó por unanimidad la Ley 19.820 de Fomento del Emprendedurismo. La misma contiene tres importantes cambios para el ecosistema emprendedor.

El primer cambio, refiere al desarrollo y promoción del Emprendedurismo por parte del Estado. Se declara de interés nacional el fomento y difusión de la cultura emprendedora. La Ley tiene por objeto:

- contribuir al desarrollo económico productivo, a través del estímulo a la creación de empresas sostenibles, competitivas, generadoras de empleo y que agreguen un valor diferencial;
- consolidar las bases de una política de Estado de fomento a los emprendimientos que incluya los marcos institucionales para el diseño e implementación de programas e instrumentos;
- mejorar el entorno para el desarrollo de los emprendimientos, incluyendo la remoción de obstáculos y restricciones;
- facilitar el escalamiento de los emprendimientos y su internacionalización;
- entre otros literales, incluyendo la igualdad de oportunidades de acceso a los mecanismos de apoyo para emprendedores, en cualquier parte del territorio.

El segundo cambio, incorpora una nueva forma jurídica empresarial, las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS). Cuyo capital está representado por acciones y sus accionistas no serán responsables por las obligaciones sociales, más allá del monto de sus respectivos aportes. El o los accionistas no serán responsables por las obligaciones laborales, tributarias o de cualquier otra naturaleza en que incurra la Sociedad.

Por último, uno de los cambios más innovadores para el ecosistema emprendedor uruguayo, es la aprobación de un sistema de financiamiento colectivo, más conocido como *Crowdfunding*. Se los define como mercados de negociación de valores de oferta pública, abiertos a la participación directa de inversores y reservados a emisiones de monto reducido.

El 28 de diciembre de 2020, el Banco Central del Uruguay (BCU) emitió la circular 2377 que reglamenta en su artículo 52.9, la figura de las empresas administradoras de plataformas de financiamiento colectivo, instrumentadas a través de portales web u otros medios análogos. El mismo establece ciertas regulaciones con el fin de proteger del riesgo crediticio a los inversores.

## 1.2 RELEVANCIA DE LA INVESTIGACIÓN

Tras haber revisado los principales antecedentes que encontramos en materia de emprendedurismo, se plantea a continuación los aspectos más relevantes acerca de las fuentes de financiamiento, además del impacto del emprendedurismo en el desarrollo económico de los países.

Las necesidades que tienen los emprendedores para realizar las inversiones iniciales de sus proyectos, les exige una búsqueda de financiamiento de terceros, dado que, en la mayoría de los casos los recursos propios no son suficientes para afrontar dichos desembolsos de dinero.

Estas necesidades pueden darse antes del inicio de las actividades o en una etapa posterior, siendo preciso una toma de decisión ágil y eficiente que le permita evaluar todas las alternativas que se le presenten.

Una de las principales dificultades para acceder de forma directa a estos recursos, en caso de que puedan acceder, es el elevado costo financiero que le exigen las entidades que otorgan préstamos, por el desconocimiento de la viabilidad del proyecto empresarial.

Las fuentes de financiamiento necesitan de un entorno de negocios desarrollados. Algunos países de América Latina han introducido reformas de magnitud en las últimas décadas, pero en muchos casos aún existen problemas a corregir, para disminuir el riesgo y atraer inversionistas (Rojas, 2017).

Las decisiones financieras en medianas y grandes empresas, generalmente son evaluadas por la dirección financiera, pero cuando las mismas se deben tomar para llevar adelante un emprendimiento, la decisión estará condicionada en gran medida por la aversión al riesgo del propio emprendedor y su escasa capacidad de negociación frente a intermediarios financieros (Terpstra y Olson, 1993).

La existencia de restricciones e imperfecciones en los mercados, obliga a los gobiernos y a las instituciones financieras, a diseñar sistemas públicos de apoyo financiero que faciliten a los emprendedores el acceso al crédito (Beck y Demirgüç, 2006).

Para el desarrollo de cualquier emprendimiento económico, productivo o financiero es fundamental la consecución de fuentes de financiamiento, que ofrezca tasas de interés competitivas y plazos suficientemente amplios para la madurez productiva (Ayala y Zambrano, 2018).

En un análisis anual realizado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), sobre las principales tendencias en el financiamiento al emprendimiento (OCDE, 2016), muestra que la problemática del acceso al financiamiento es similar alrededor del mundo, con independencia del nivel económico, desarrollo de los sistemas financieros y hasta incluso la cultura de cada país. Si bien existen diferencias entre los países, es evidente que tienen una misma preocupación, cómo cerrar la brecha de financiamiento para pequeñas y medianas empresas y así garantizar que existan suficientes recursos, para financiar la creación de nuevos emprendimientos y con ello acelerar el crecimiento y la generación de empleo.

Diversos autores, (Storey, 1994; Audrestch, 2002) señalan que existe una relación negativa entre el desempleo y la actividad emprendedora.

En momentos de recesión económica, donde la demanda se reduce drásticamente y se produce una reducción en la percepción de oportunidades de negocio, es la misma duración del desempleo, la que transforma esta relación, de negativa a positiva, en el momento en que el autoempleo, se convierte en una necesidad (Evans y Leighton, 1990).

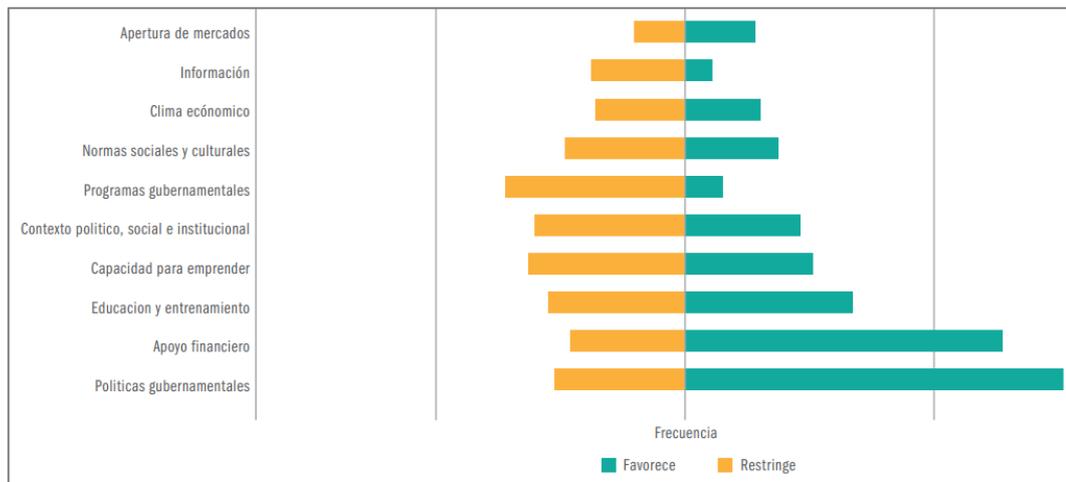
Esta relación fue analizada empíricamente por Carree, Stel, Thurik y Wennekers (2002), en un estudio realizado sobre 23 países miembros de la OCDE en el período 1976-1996, en el que se demostró que el paso de estar desempleado a autónomo provoca una relación positiva para el crecimiento económico.

Existe una correlación positiva entre los niveles de la actividad emprendedora y el desarrollo de la economía de un país (Bosma et al., 2013).

En Uruguay, Munyo y Veiga (2019) realizaron una investigación donde concluyeron que, en países de América Latina, la actividad emprendedora tiene un peso relevante en la generación de la riqueza del país. Por lo tanto, las políticas públicas que apoyan a los emprendedores tienen una incidencia directa en la economía. Sin embargo, en la mayoría de las veces los emprendimientos crecen lentamente, o incluso mueren, debido a que compiten en el mercado con empresas establecidas. Según afirman estos autores, por el momento no existe un mercado de capital de riesgo desarrollado, que permita a los emprendedores la capitalización que el crecimiento hacia la internacionalización agresiva requiere.

Respecto a los factores que favorecen o restringen el emprendimiento, en un relevamiento realizado por el GEM (2015), se pidió a expertos identificar a través de un cuestionario cerrado, cuáles son los factores que tienen una incidencia directa en el ecosistema emprendedor. El apoyo financiero, para los expertos es en general, uno de los factores que se considera como restricción, sin embargo, emerge como factor de fomento en los países de Chile, Ecuador, Panamá, Perú y Uruguay. Se presenta en la - figura 3 - los resultados de todos los factores consolidados para la región.

**Figura 3 – Factores que favorecen o restringen al emprendimiento**



Fuente: GEM América Latina y El Caribe 2015/16

Por lo visto hasta aquí, la relevancia del estudio sobre este tema se basa en que la actividad emprendedora tiene un impacto directo en el desarrollo de la economía de un país, como fuente de generación de valor, porque repercute en el descenso de las tasas de desempleo. Por otro lado, es importante garantizar que los emprendedores tengan acceso a las diferentes fuentes de financiamiento, que le permitan transitar las etapas del proceso de emprender.

### 1.3 MOTIVACIÓN PARA LA ELECCIÓN DEL TEMA

Emprender implica tener la capacidad para detectar oportunidades y transformarlas en nuevas empresas o en nuevos negocios dentro de las organizaciones ya existentes. El emprendimiento impulsa al bienestar colectivo. Hay evidencia de que la actividad emprendedora dinámica, es especialmente relevante para la creación de empleo (Birch, 1995; Delmar, Davidsson y Gartner, 2003; Storey, 1994).

El emprendimiento tiene un papel social importante, siendo una opción disponible para aquellas personas que no logran un trabajo adecuado, ya sea porque el mercado de trabajo está deprimido o no está suficientemente desarrollado.

Así se vio reflejado en 2020<sup>6</sup>, año de crisis económica y emergencia sanitaria, en el que Uruguay tuvo récord de postulaciones en instrumentos de apoyo para emprendedores, como lo es, el capital semilla de la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE). Según los datos preliminares de la Asociación Latinoamericana de Inversores Ángeles Xcala, uno de los principales cambios que dejó ese año tan particular, es el aumento significativo de inversiones con impacto social, especialmente con proyectos que buscan mejorar la calidad de vida de las personas.

En línea a lo anterior, aquellos emprendimientos que recibieron inversión en 2020 tuvieron una expectativa de generación de puestos de trabajos muy superior a la media histórica.

---

<sup>6</sup> Nota publicada en El País: <https://www.elpais.com.uy/negocios/cara-nuevas-oportunidades-emprendedores.html>

En un estudio realizado, a partir de los datos brindados por los países de la OCDE (Calvino, Criscuolo y Menon, 2015), se identificó que, si bien el 20% del total de los nuevos empleos generados en una economía surgen a partir de *startups*, existen sectores donde la incidencia de éstas es mucho mayor. El sector servicios, por ejemplo, presenta un ratio del 45% en la creación de nuevos puestos, mientras que en el sector manufacturero el 30% de los nuevos empleos es creado por este tipo de empresas.

Dada la importancia de lo que genera el emprendimiento en la creación de nuevos puestos de trabajos, la motivación sobre la elección de este tema es dar a conocer todas las alternativas de financiamiento, para realizar un aporte en el ecosistema emprendedor que sirva como guía sobre las decisiones financieras.

#### 1.4 ORIENTACIÓN AL LECTOR

El presente documento se estructura en tres partes. Por un lado, el **desarrollo**, donde se plantea la problemática que esta tesis pretende abordar, para la cual se establece un marco teórico con los conceptos que serán claves para comprender los resultados. Además, encontraremos los objetivos e hipótesis planteados y la metodología de investigación propuesta con el fin de poder realizar los diferentes análisis.

En una segunda instancia, analizaremos en profundidad los **resultados** que arrojó la investigación.

Por último, exponemos las principales **conclusiones** con la finalidad de validar los objetivos que se plantearon.

## 2. DESARROLLO

### 2.1 EL PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN

Todas las empresas necesitan dinero. Desde la etapa de diseño de la idea del emprendimiento, donde necesitan dinero para poder validar su modelo de negocio y ponerlo a prueba; hasta el momento que están preparadas para seguir creciendo.

Al comienzo del proyecto, generalmente son los mismos emprendedores quienes realizan el aporte inicial. Cuando ese dinero ya no es suficiente para continuar, se pasa a la siguiente etapa, en donde se busca recaudar dinero de las personas cercanas al emprendedor. Éstas pueden ser familiares o amigos que hacen su aporte al proyecto, más desde un punto de vista afectivo que como inversión. Aquí también pueden aparecer inversionistas sin experiencia, que pueden llegar a ser conocidos, lo que en inglés comúnmente se les denomina “tontos”. Hasta aquí nos enfrentamos a una primera ronda de financiamiento, proveniente de fuentes propias, que se denominan comúnmente por sus siglas en inglés *Family, Friends & Fools (FFF)*.

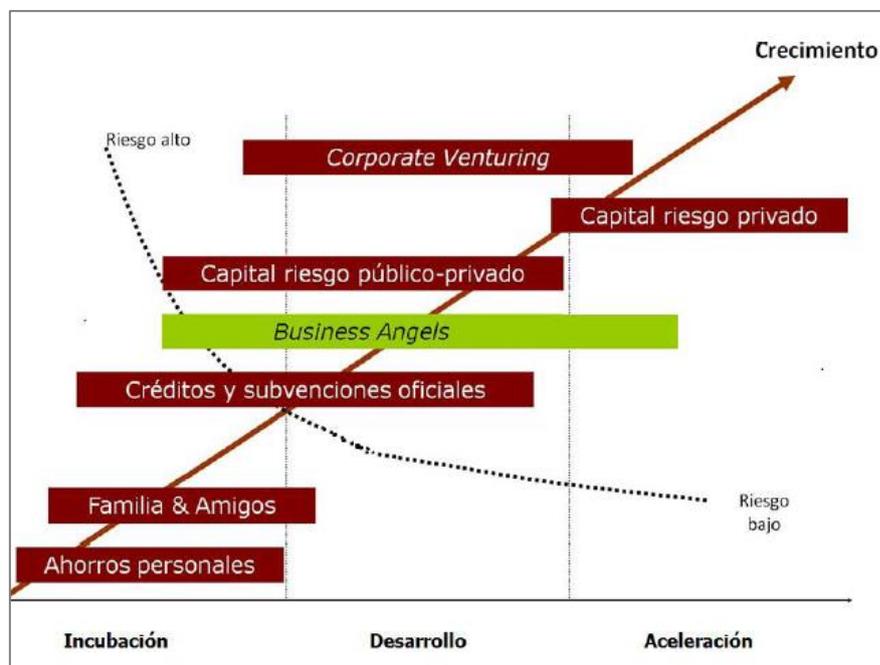
En el momento que haya concluido la etapa de idea de negocio y validado el modelo de negocio, estará listo para poner en marcha el emprendimiento. Aquí nos encontramos con diferentes formas de financiamiento, se destacan: subvenciones públicas, inversores ángeles, préstamos bancarios o de instituciones orientadas a emprendedores, capital semilla.

Una vez que se transitan con éxito estas etapas, es que aparece el capital de riesgo. Lo importante a destacar aquí es que esta forma de financiamiento a través de capital, implicará que los propietarios renuncien a una porción de propiedad de su empresa, a cambio del dinero que recibieron y que necesitan para crecer.

Cada etapa de crecimiento de la empresa es acompañada por una fuente de financiamiento, ésta varía en base a las necesidades propias de cada momento, a lo largo de todo el proceso de emprender.

De acuerdo con lo expuesto anteriormente, podemos visualizar en el siguiente gráfico – ver figura 4 – las distintas fuentes de financiamiento, en base a cada etapa de la vida del emprendimiento y al riesgo que deberá tomar al momento de seleccionar el instrumento financiero.

**Figura 4 – Fuentes de financiamiento a emprendedores**



Fuente: (Messina M. & Pena J.,2013. Adaptado por Centro de Emprendedurismo)

La figura nos muestra, lo que corrientemente se le llama “escalera de fondos” (Rowlands, 2009), que describe la relación entre el financiamiento y el ciclo de vida de un negocio, en las etapas previas a su entrada en el mercado de capitales. Además, de ilustrar el papel que juega cada uno de estos intermediarios financieros en las distintas etapas. El hecho de asemejarlo a una escalera, no son más que las barreras de acceso a financiamiento que pueden bloquear la creación y crecimiento de las empresas.

Este financiamiento puede ser en forma de deuda o de capital. Para este último, normalmente se espera un alto retorno sobre la inversión, debido al alto riesgo que asumen los inversionistas. Los fondos no están asegurados, en caso de que el negocio fracase, sólo lograrán recuperar su capital, una vez que el resto de los acreedores hayan cobrado su parte.

Respecto a la deuda o préstamos, son recursos que deben ser reembolsados, junto con el pago de un interés predeterminado, en el plazo que se haya establecido.

El financiamiento de deuda a corto plazo es generalmente utilizado para cubrir las necesidades operativas de la empresa, como puede ser el capital de trabajo.

En cambio, si éste es utilizado para cubrir necesidades de inversión, estará enfocado al crecimiento de la empresa y será un financiamiento de largo plazo.

Es importante que el emprendedor evalúe sus necesidades de caja, defina previamente qué espera de cada tipo de financiamiento y que tenga claro, una vez que obtenga los fondos, cuál será el destino de estos.

Por otro lado, también deberá planificar y analizar los flujos de ingresos del emprendimiento, para ver si coincide con el repago de las deudas que haya tomado, de forma de evitar un descalce financiero que le podrían traer severas consecuencias.

### 2.1.1 Fallos en la oferta

Se distinguen tres fallas principales:

- Información asimétrica

Esta falla está relacionada con los requerimientos de información. Los que demandan los fondos, cuentan con más información sobre los proyectos y conocen el riesgo de éste, pero generalmente de forma intuitiva y por estar dentro del proyecto.

Por el otro lado, quienes poseen los fondos para invertir se encuentran con esta falta de información sobre esos proyectos y es allí donde se genera una brecha.

- Costos de agencia

El riesgo que perciben quienes poseen los fondos para invertir, aumentan significativamente cuando perciben que ante la falta de información suficiente para poder concluir, las empresas no cuentan con la capacidad para poder hacer frente a sus proyectos. Esto incrementa cuando los intermediarios que se encargan de escanear los mercados en busca de oportunidades de financiamiento, no son capaces de satisfacer de forma previa los requisitos de información que sostenga la viabilidad de los proyectos.

Dentro de este costo existe otro punto a destacar, según Levine (Levine, 2005), que es el riesgo moral. El emprendedor puede tomar decisiones sobre cómo utilizar los recursos invertidos por terceros, dando lugar a un riesgo moral que conduce a que los inversionistas sean más selectivos y quieran tener el control de las inversiones.

- Asimetría de distribución

Según un informe del Banco Mundial (Chavis, Klapper, & Love, 2010), existe un problema en cómo está distribuida la riqueza. Aquellos que tienen menos, o que son menos ricos, tienen mayores dificultades para acceder a los mercados donde se encuentran quienes tienen capacidad de invertir.

Cuando pensamos en el mercado crediticio bancario, los emprendedores tienen una desventaja frente a las empresas ya consolidadas, en lo que refiere a los requerimientos de información y a los costos de transacción. Las instituciones financieras solicitan garantías adicionales para disminuir el riesgo y haciendo que el financiamiento para emprendedores no sea en base al proyecto presentado, sino que esté relacionado con las garantías que éstos puedan otorgar (Rojas, 2017).

#### 2.1.2 [Fallos en la demanda](#)

- Falta de preparación por parte de los emprendedores

Los emprendedores puede que no estén preparados para brindar la información necesaria que requieren las fuentes de financiamiento.

- Falta de conocimiento

Los emprendedores tienen desconocimiento de todas las fuentes de financiamiento disponible. Otro factor que puede atentar es la falta de comprensión por parte de los emprendedores de los beneficios que trae el financiamiento externo.

- Resistencia a la apertura del capital

Esto refiere a que los propietarios de los negocios pueden no estar dispuestos a conceder una participación en su negocio y de esa forma no logran atraer inversores, prefiriendo sacrificar el crecimiento potencial antes que la libertad para el manejo de la empresa.

- Valuación

Diferencias en la valoración que hacen de la empresa, tanto inversores como propietarios. Muchas veces el valor afectivo sobre la empresa lleva a que los emprendedores pierdan de vista el valor que el mercado le asigna a la misma. Este punto de desacuerdo muchas veces hace que el inversor se retire de la negociación.

Hasta aquí, se revisó cuáles son las principales problemáticas de acceso al crédito que tienen los emprendedores: la existencia de fallos en el funcionamiento de los mercados.

Los problemas de acceso al financiamiento se dan, entre otros factores, por la insuficiencia de información por parte de los dueños de los emprendimientos; información que es necesaria para quienes poseen los fondos, de forma que puedan realizar las evaluaciones de riesgo y de esta manera apoyar un emprendimiento. Esta falta de conocimiento relacionada a proyección de ventas, tamaño del mercado, potencial de crecimiento o escasa información contable financiera, hacen que la tarea del evaluador de riesgo sea muy difícil. Los costos de obtener esta información, determina muchas veces que el costo-beneficio de otorgar financiamiento a un emprendimiento sea realmente costoso y riesgoso. Cuando estamos ante instituciones financieras como bancos tradicionales, sucede lo mismo, la falta de información y el alto costo de conseguirla hace que no resulte un negocio atractivo para prestar los fondos, o en caso de decidir otorgar el financiamiento, las tasas de interés serán muy altas y las garantías extremadamente elevadas para los emprendedores.

Resulta fundamental el desarrollo de un ecosistema emprendedor que soporte, guíe y eduque en todos los temas relacionados a las finanzas y gestión de las empresas.

## 2.2 MARCO TEÓRICO

A continuación, se desarrollarán los conceptos claves que serán necesarios para comprender los resultados de la investigación, con la finalidad de responder los objetivos planteados.

### 2.2.1 Tipos de Financiamiento

#### **Fuentes propias**

- Ahorros propios: son los ahorros personales del propio emprendedor.
- Financiación particular: son particulares que mantienen un lazo con el emprendedor, es decir, familiares, amigos o conocidos (*FFF*).

#### **Fuentes externas**

- Préstamos bancarios: es necesario que el emprendedor presente una garantía para poder acceder a esta contraprestación de dinero. Se acordará un plazo de pago determinado y una tasa de interés.
- Tarjetas de crédito: son créditos a corto plazo y por lo general tienen un límite de crédito bajo o topeado en función a los ingresos de la persona física.
- Instituciones orientadas a emprendedores: son organizaciones con el fin de promover el desarrollo de emprendedores, donde además del apoyo financiero ofrecen mentoría, capacitación y el acompañamiento en las diferentes etapas del proceso emprendedor.
- Capital de riesgo: los inversores que otorgan este tipo de capital tienen como actividad principal invertir en proyectos empresariales. Existen varios tipos de inversión de riesgo, éstos dependen de las distintas etapas de la vida del emprendimiento.

- Capital semilla: es el financiamiento inicial necesario para poner en marcha un emprendimiento, es utilizado generalmente para financiar el desarrollo del producto.

- Capital de arranque: dirigido a empresas que ya iniciaron sus actividades para cubrir sus primeras necesidades económicas.

- Capital de expansión: aplica a las empresas que ya están operando y tienen necesidades de fondos para cubrir el crecimiento de la empresa.

Suele denominarse inversores ángeles (IA) a los actores del capital de riesgo y se caracterizan por tener una amplia experiencia empresarial y un patrimonio suficiente para financiar a las empresas. Por lo general, invierten en proyectos que se encuentran en las primeras etapas del ciclo de vida, en donde se presenta un riesgo alto de fracaso, pero también un alto potencial de crecimiento, y con este, un alto rendimiento sobre la inversión realizada. Se destaca, además, que en muchos casos aportan un capital inteligente, ya que pueden pasar a formar parte del equipo directivo de la empresa y aportan capacidades directivas a los emprendedores a través de mentoría, guía estratégica y experiencia.

En un estudio realizado por investigadores de la Universidad de Harvard (Lerner, Schoar, Sokolinski & Wilson, 2015) sobre 13 grupos de inversores ángeles en 12 países, encontraron que la inversión por parte de IA tiene beneficios claramente remarcables para los emprendimientos.

- Capital Privado: aporta dinero a cambio de participación del paquete accionario de la empresa. Existen dos formas:

- *Venture Capital*: se dedica a invertir en empresas en etapas tempranas y que tengan potencial de crecimiento. El único instrumento que utilizan es el capital, por lo tanto, pasan a ser parcialmente propietarios del emprendimiento. (Manzanera, 2010).

- *Private Equity*: son inversionistas que se dedican a invertir en empresas maduras, que están buscando un empujón adicional en su desarrollo.

Pueden invertir tanto en capital como en deuda, es decir, que no necesariamente requiere la participación accionaria.

- *Crowdfunding*: es una forma de recaudar dinero para un individuo u organización, mediante la recolección de donaciones a través de familiares, amigos, extraños, empresas, entre otros. Este tipo de financiamiento se constituyó originalmente como una manera de recaudar fondos para donaciones o para financiar proyectos artísticos.

### **Instrumentos públicos de apoyo a emprendedores**

Dentro de los programas públicos podemos encontrar con apoyo de financiamiento y aquellos que buscan favorecer la creación de emprendimientos pero sin prestación de fondos. Se justifican por la existencia de fallos en el mercado que limitan el acceso al financiamiento. Resulta fundamental asegurar un acceso al financiamiento en condiciones justas y coherentes y por ello el Estado pone a disposición recursos financieros en diversos formatos.

### 2.2.2 Etapas del proceso emprendedor

Para comprender las diferentes etapas del proceso emprendedor nos enfocaremos en los lineamientos que define Kantis (2004), en el que se establecen tres etapas claves: gestación del proyecto empresarial, el lanzamiento o puesta en marcha (*startups*) y la etapa de desarrollo inicial de la empresa.

- Gestación del proyecto empresarial

Corresponde a la etapa donde el emprendedor comienza a sentir motivación con la idea de ser empresario, identifica alguna oportunidad comercial que deberá convertir en una idea de negocio y realiza las actividades necesarias para desarrollar el proyecto.

Dentro de esta primera etapa quedan incluidas las siguientes dos subetapas:

- Diseño de la idea del emprendimiento
- Elaboración del modelo de negocio

- El lanzamiento o puesta en marcha (*startups*)

Esta etapa incluye el proceso de decisión final sobre el inicio de la empresa y las actividades necesarias para alcanzar y organizar los distintos tipos de recursos que serán necesarios para comenzar con el emprendimiento, tales como: información, tecnología, fondos, capital humano, herramientas y materiales. La decisión final de poner la empresa en marcha implicará asumir los riesgos asociados a la actividad empresarial.

Aquí se consideran:

- Validación del modelo de negocio
- Elaboración del plan de negocio
- Puesta en marcha sin inicio de actividades

- Desarrollo inicial de la empresa

Esta fase incluye los primeros tres años de vida de la empresa que se consideran claves para la supervivencia. El emprendedor deberá enfrentar los desafíos que se le plantea, en cuanto a la competitividad del mercado y demostrar su capacidad de gestión del negocio. Queda considerada en esta etapa aquellos emprendimientos que ya hayan iniciado actividades.

A su vez, categorizaremos esta última etapa en base a los meses de actividad. Para esta medida nos basaremos en las definiciones aportadas por el GEM, que consideran a la actividad emprendedora a lo largo de las diversas fases de evolución.

- Emprendedores nacientes: aquellos que iniciaron el proceso de destinar algún tipo de recurso a la iniciación de la actividad emprendedora, pero no han llegado a pagar más de tres meses de sueldos.
- Nuevos emprendedores: son aquellos que han pagado más de tres meses, pero menos de 42 meses de sueldos. Esta etapa del proceso es clave, puesto que se enfrentarán a la primera fase de crecimiento o consolidación. Es una de las más importantes ya que muestra que el negocio está creciendo y el proyecto debe estar arrojando utilidades. Si el emprendimiento llegó hasta aquí es de esperar que ha logrado desarrollar un producto o servicio que tiene demanda en el mercado.
- Dueños y administradores de negocios establecidos: una vez que el emprendimiento pagó más de 42 meses de sueldos, pasa a la etapa de negocio establecido. Una vez que el emprendimiento es maduro, el emprendimiento pasará a una etapa de crecimiento acelerado, donde se buscará escalar en otros mercados tanto nacionales como internacionales.

### 2.2.3 Actividad emprendedora según la motivación por emprender

Dentro de la rama del emprendimiento, encontramos una clasificación de motivaciones que tiene el emprendedor detrás de su idea de negocio; éstas son la de empuje y la de atracción, que se ven reflejadas en el emprendimiento por necesidad y en el emprendimiento por oportunidad, respectivamente (Bosma et al., 2020; Devece, Peris-Ortiz, Rueda, 2016; Von Bloh, Mandakovic, Apablaza, Amoros & Strengberg, 2020).

La distinción entre estas dos motivaciones tiene una destacada importancia, ya que puede influenciar la forma en la que el emprendedor dirige su negocio, y en consecuencia repercute en el desempeño y productividad de la empresa (Mohan, 2019; Van der Zwan, Thurik, Verheul & Hessels, 2016).

Para la investigación, quedan comprendidos bajo la clasificación emprendimiento por necesidad, aquellos emprendedores que se ven motivados a empezar un negocio por los siguientes factores:

- No conseguir un empleo asalariado
- Para obtener mayor flexibilidad en cuanto al manejo de horarios
- Para recibir una remuneración mayor que en un empleo dependiente
- Por tener experiencia en la actividad que va a desarrollar

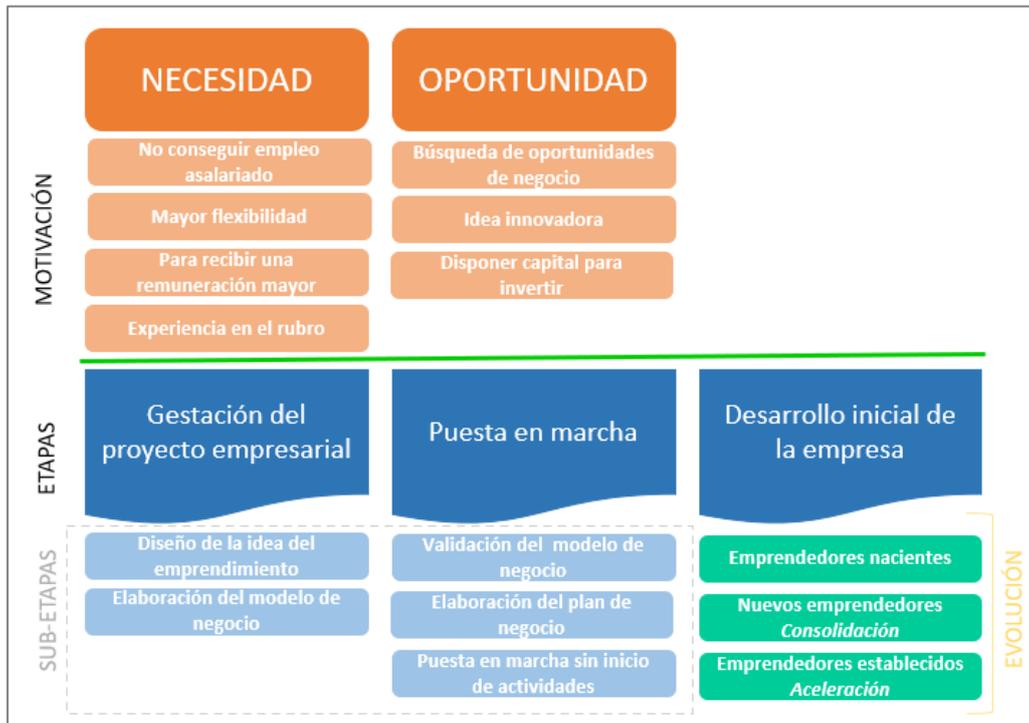
Cabe aclarar que este último factor, puede que no siempre se relacione con el hecho de emprender por tener una necesidad; pero no podemos considerar que sólo por tener experiencia en un rubro en particular, estemos ante una idea innovadora, que es a lo que apunta el emprendimiento por oportunidad.

Para los emprendedores por oportunidad, se definieron los siguientes motivos:

- Por estar en constante búsqueda de oportunidades de negocio
- Por tener una idea innovadora
- Por disponer de capital para invertir

También en este último punto, sucede que no necesariamente tener capital para invertir implica estar ante una idea innovadora, pero es evidente que no estaríamos ante un caso de emprender por necesidad.

**Figura 5 – Mapa esquemático de conceptos claves**



Fuente: Elaboración propia

En la – figura 5 – se encuentran de forma esquematizada todas aquellas clasificaciones que serán necesarias para el análisis de los resultados de la investigación.

## 2.3 CLARA FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Según lo que hemos revisado a partir de las fuentes bibliográficas, los emprendimientos tienen una alta relevancia en el desarrollo económico de un país.

Por otro lado, podemos afirmar que existe cierta dificultad para acceder a un financiamiento en condiciones favorables para el emprendedor.

En Uruguay existen instituciones que se encargan de otorgar productos financieros diseñados para emprendedores y además entidades gubernamentales que brindan apoyo económico, mediante distintos tipos de instrumentos.

Sin embargo, este tipo de opciones generalmente financian al proyecto en sus etapas iniciales. En la medida que se busque crecer y expandir el negocio, es probable que las opciones disponibles empiecen a ser insuficientes.

Este escenario plantea la necesidad de realizar un análisis de las distintas alternativas de financiamiento, para evaluar dónde se encuentran las mayores dificultades al momento de querer acceder a alguna de ellas.

### 2.3.1 Pregunta científica

¿Cuáles son las alternativas de financiamiento para emprendedores en Uruguay en 2021?

### 2.3.2 Preguntas específicas

1. ¿En qué etapa del emprendimiento se presenta la mayor dificultad respecto al financiamiento?
2. ¿Cuál es el impacto de los apoyos financieros públicos en Uruguay?
3. ¿Cuál es la fuente de financiamiento mayor utilizada según los distintos perfiles de emprendedores en Uruguay?
4. ¿Qué porcentaje de emprendedores no pueden acceder a financiamiento de terceros?

### 2.3.3 Objetivo general

Realizar un relevamiento de las distintas alternativas de financiamiento que existen en Uruguay en relación con las diferentes etapas del proceso. A partir del mismo, se busca conocer el financiamiento en diferentes etapas del emprendimiento para comprender si puede afectar en el desarrollo del emprendedurismo en nuestro país. Para ello, es relevante entender cómo es el perfil del emprendedor uruguayo cuando se enfrenta a la toma de decisiones en cuanto a las fuentes de financiamiento. Además, investigaremos cómo funcionan los programas de apoyo público que otorgan fondos no reembolsables en nuestro país y el impacto que éstas tienen en el fomento de una cultura emprendedora.

### 2.3.4 Objetivos específicos

1. Identificar según las distintas etapas del negocio, en cuál se presenta la mayor dificultad para obtener financiamiento. Qué alternativas para cubrir esas necesidades existen actualmente en Uruguay.
2. Entender cuál es el rol de los distintos organismos públicos que brindan apoyo financiero a emprendedores y qué impacto tienen en el ecosistema emprendedor.
3. Relevar cuáles son las principales fuentes de financiamiento según el perfil del emprendedor: por oportunidad o por necesidad.
4. Valorar el porcentaje de los emprendedores de la muestra que no pueden acceder a financiamiento de terceros y determinar cuáles son los principales motivos.

### 2.3.5 Hipótesis

1. Las principales dificultades se encuentran en la etapa de consolidación del proyecto, ya que el negocio requerirá realizar inversiones de largo plazo y en capital de trabajo para poder crecer. Para esta etapa, en Uruguay, se reducen las alternativas de financiamiento y en la mayoría de los casos la solución será tener que ceder una parte de la empresa a un tercero.

2. En Uruguay, los apoyos públicos que otorgan fondos no reembolsables se enfocan en emprendimientos que surgen por oportunidad.

3. Para la muestra encuestada, la mayor parte de los emprendimientos surgen por necesidad, la fuente de financiamiento elegida por este tipo de emprendedores proviene principalmente de los fondos propios.

4. El principal motivo por el que no se puede acceder a financiamiento de terceros, es la falta de garantías exigidas por las instituciones financieras.

## 2.4 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Durante el proceso de investigación se utilizaron dos tipos de fuentes de información.

- Fuentes primarias: se realizó una encuesta a emprendedores y se llevaron adelante entrevistas con diferentes actores del ecosistema emprendedor.
- Fuentes secundarias: se realizó un relevamiento de las fuentes bibliográficas más representativas a nivel nacional e internacional. Además, se obtuvo información a partir de la revisión de documentos relacionados con el tema de investigación, páginas web, noticias, entre otros.

Para realizar el relevamiento de las fuentes de financiamiento, la población quedó definida por la totalidad de las instituciones financieras que brindan una solución crediticia orientada a emprendedores en Uruguay.

Respecto a la población considerada para la realización de la encuesta, quedó conformada por aquellas personas que estén diseñando la idea de un emprendimiento o que tengan el emprendimiento constituido.

Finalmente, la muestra quedó constituida por 102 emprendedores. Se intentó abarcar respuestas tanto de emprendimientos constituidos en la capital de Uruguay, Montevideo, como del interior del país.

Para llevar adelante la encuesta, se creó la misma en una herramienta informática y luego se distribuyó a Instituciones Patrocinadoras de Emprendimientos (IPE) y a redes de contactos que hicieron llegar la encuesta a la población definida. Posteriormente se ordenaron los datos obtenidos, para realizar los diferentes análisis a partir de la elaboración de gráficas.

En cuanto a la realización de las entrevistas personales, se estudió cuáles son las instituciones públicas u organizaciones civiles que brindan apoyo al emprendedurismo y se seleccionó a los principales actores que trabajan para el sector de emprendimientos. Previamente a la entrevista, se enviaron los cuestionarios por correo electrónico, que fueron utilizados como guía respecto al objetivo que se pretendía estudiar. Para poder extraer las conclusiones y validar las hipótesis se realizó un análisis estadístico descriptivo.

### 3. RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

#### 3.1 CUADRO DE FINANCIAMIENTO DE FUENTES EXTERNAS

A continuación, se presentan las diferentes alternativas de financiamiento que existen en Uruguay respecto a fuentes externas o subsidios, clasificadas según las etapas del proceso emprendedor y a los tipos de financiamiento correspondiente.

**Tabla 1 - Fuentes de financiamiento externo**

<i>Etapa</i>	<i>Tipo de financiamiento</i>	<i>Nombre de la Institución</i>	<i>Descripción</i>
Lanzamiento o puesta en marcha	Capital Semilla	Agencia Nacional de Desarrollo	Fondos no reembolsables para validación del negocio o validación técnica.
		<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Agencia Nacional de Desarrollo</li> <li>➤ Agencia Nacional de Investigación e Innovación</li> </ul>	Fondos no reembolsables para dar inicio a las actividades.
		<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Itaú</li> <li>➤ BROU</li> <li>➤ BBVA</li> <li>➤ Scotiabank</li> </ul>	Préstamo bancario diseñado junto al programa del Gobierno “Sembrando” con el objetivo de apoyar a los emprendimientos afectados por la pandemia del COVID-19.
	Capital de arranque	Santander	Préstamo bancario orientado a empresas nuevas que necesiten capital para empezar actividades. No requiere de información histórica de la empresa sino que solicita el historial crediticio de sus socios.
	Préstamos de Instituciones de Microfinanzas	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Cápitas</li> <li>➤ CINTEPA</li> <li>➤ COEMCCA</li> <li>➤ COMAYC</li> <li>➤ COOP. ARTIGAS</li> <li>➤ COOPACE</li> <li>➤ COSSAC</li> <li>➤ FEDU</li> <li>➤ FUCAC</li> <li>➤ FUCEREP</li> <li>➤ FUNDASOL</li> <li>➤ IPRU</li> <li>➤ KOLPING Uruguay</li> <li>➤ República Microfinanzas</li> </ul>	La metodología de evaluación implica un análisis personalizado y menor exigencia en cuanto a la información a presentar para la obtención del préstamo en comparación con Instituciones tradicionales.
Consolidación	Capital Privado	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Aleph</li> <li>➤ Catapult</li> <li>➤ Cites</li> <li>➤ Gird Exponential</li> <li>➤ IC Ventures</li> <li>➤ Nxtp Labs</li> <li>➤ ThalesLab</li> <li>➤ Tokai Ventures</li> </ul>	Son incubadoras que realizan una co-inversión junto con ANII. Se especializan en distintas áreas como ser: tecnología, logística, Fintech, e-commerce, agrotech, entre otros.
		Prosperitas Capital Partners	Busca identificar e invertir en pequeñas y medianas empresas uruguayas que tengan una propuesta de valor sostenible.
		Endeavor Catalyst	Destinado para emprendedores que hayan participado de algún programa de Endeavor (es una IPE), en donde si un inversionista institucional calificado aporta capital, éste aporta una co-inversión.

Fuente: Elaboración propia

## 3.2 RESULTADOS DE LA ENCUESTA

La encuesta estuvo conformada por doce preguntas, cuatro de ellas relacionadas a la información sociodemográfica de las personas, otras para poder categorizar a los emprendedores según las clasificaciones vistas en el marco teórico y por último cinco preguntas relacionadas a las fuentes de financiamiento.

La finalidad de la encuesta es obtener la información para analizar los siguientes objetivos específicos:

- Relevar cuáles son las principales fuentes de financiamiento según el perfil del emprendedor: innovación o por necesidad.
- Valorar el porcentaje de emprendedores de la muestra que no pueden acceder a financiamiento de terceros y determinar cuáles son los principales motivos.

Y con ello poder analizar las hipótesis planteadas:

- Para la muestra encuestada, la mayor parte de los emprendimientos surgen por necesidad, la fuente de financiamiento elegida por este tipo de emprendedores proviene principalmente de los fondos propios.
- El principal motivo por el que no se puede acceder a financiamiento de terceros, es la falta de garantías exigidas por las instituciones financieras.

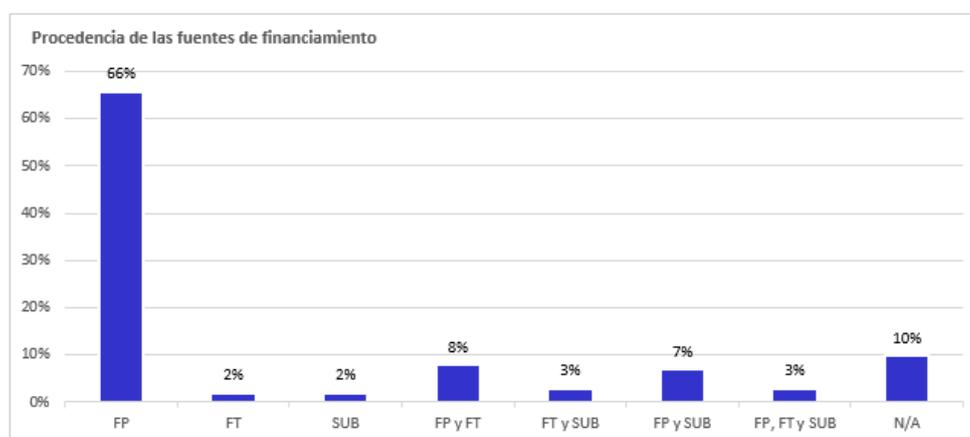
### 3.2.1 Fuentes de financiamiento

Al consultar a los encuestados sobre qué fuente de financiamiento eligió o elegirá para su emprendimiento, se presentaban las siguientes cuatro opciones, pudiendo elegir todas las que aplicaran a su caso:

- Financiamiento propio (FP).
- Financiamiento de terceros (FT).
- Subsidios de Instituciones u Organizaciones Gubernamentales (SUB).
- Aún no lo tiene definido (N/A).

En la – figura 6 – observamos la distribución correspondiente a esta pregunta.

**Figura 6 – Fuentes de financiamiento**



Fuente: Elaboración propia

Según los resultados obtenidos, notamos que dos tercios de la muestra (66%) eligió o elegirá un financiamiento de fuentes propias para llevar adelante su proyecto. Si a esto sumamos las alternativas en que los FP se combina con otra/s fuente/s, llegamos a un 83%.

Este resultado va en línea con una investigación realizada a partir de la información recabada por el GEM en Ecuador (Lasio y Coello, 2016), en la que se estudió el porcentaje de la TEA que utiliza fondos propios, ya sea de manera total o parcial, para financiar su actividad. El promedio de la región en países de América Latina y El Caribe fue de un 96%. Con estos fondos se cubre en promedio el 75% de la inversión requerida. Particularmente en Uruguay, se obtuvo que un 99% utiliza fondos propios y con éstos se cubre el 76% de la inversión. Además, del informe se desprende que en Uruguay el monto requerido para iniciar un negocio es de USD 257, siendo el más bajo de toda la región.<sup>7</sup>

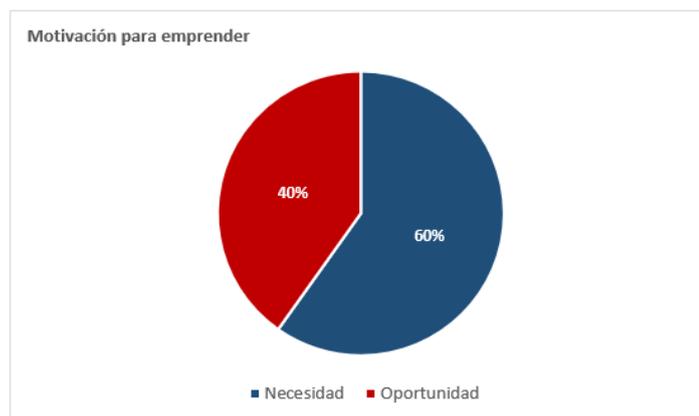
<sup>7</sup> El monto requerido de inversión inicial más alto de América Latina y El Caribe se da en Colombia con USD 6.418

Hacemos énfasis en que un 10% de los encuestados aún no tenga definido la alternativa de financiamiento. Al revisar la etapa del emprendimiento en la que se encuentran, la gran mayoría están en la fase *Diseño de la idea del emprendimiento*, con lo cual es de esperar que aún no hayan evaluado qué opción elegirán.

### 3.2.2 Motivación para emprender

Respecto a la primera categorización que analizaremos, se preguntó cuál fue el motivo por el cuál decidió emprender; de esta forma podremos diferenciar aquellos que emprendieron por necesidad de los que lo hicieron por oportunidad. Se presentan los resultados en la - figura 7 -.

**Figura 7 – Motivación para emprender**



Fuente: Elaboración propia

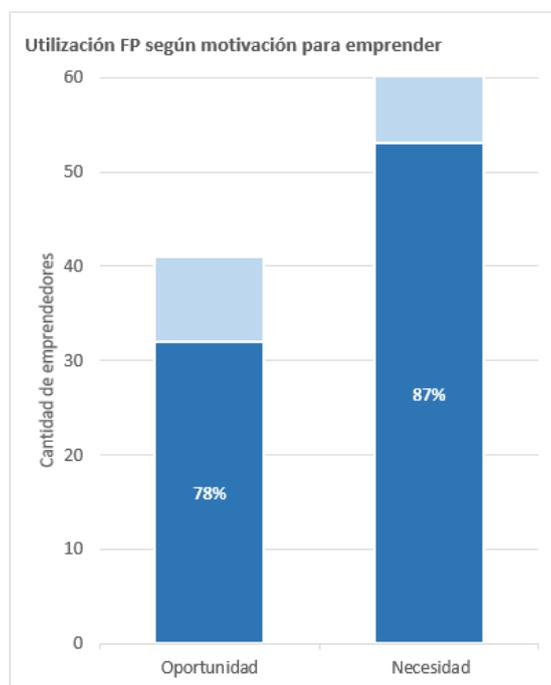
Aquí observamos que existe una mayor incidencia (60%) de los emprendimientos que surgen por necesidad en comparación a los de oportunidad.

Un dato interesante que podemos recabar de la investigación del GEM en Ecuador es que el emprendedor innovador, es decir el que emprende por oportunidad, necesita 1,6 veces más de la inversión inicial, que aquel que no reporta innovación.

### 3.2.3 El uso de fondos propios con la motivación para emprender

Para entender cuál es la participación del uso total o parcial, de los fondos propios como alternativa de financiamiento según la motivación de emprender, por necesidad u oportunidad, presentamos la - figura 8 -.

**Figura 8 – Utilización de fondos propios según motivación para emprender**



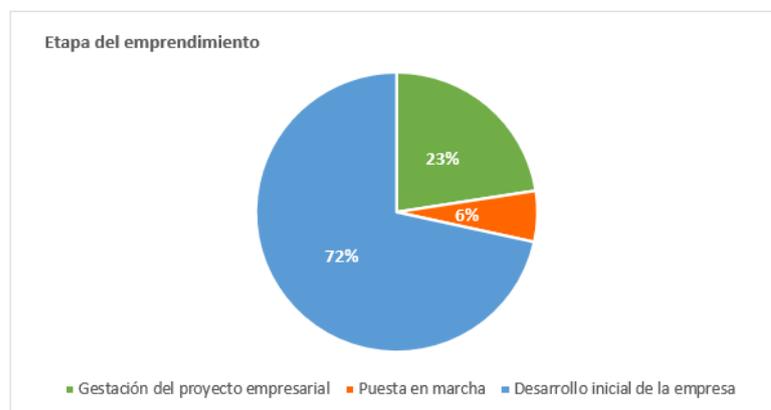
Fuente: Elaboración propia

La participación de los fondos propios en el emprendimiento por oportunidad arroja un resultado del 78%, mientras que en el motivo de necesidad es de un 87%. Podemos observar cómo existe una mayor incidencia a utilizar fondos propios en el caso de los emprendedores por necesidad.

#### 3.2.4 Etapas del emprendimiento

Con el objetivo de poder analizar cómo se distribuye la población de los emprendedores encuestados, en función a las distintas etapas del proceso emprendedor se presentan los datos en la - figura 9 -.

**Figura 9 – Etapa del emprendimiento**

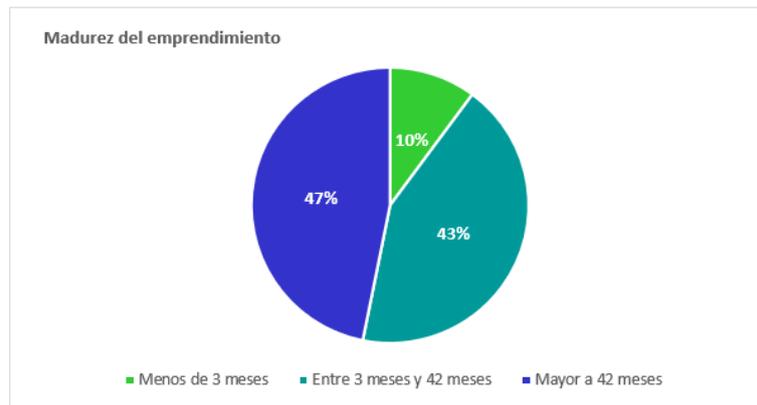


Fuente: Elaboración propia

Observamos que un 72% de los emprendedores está en la etapa de **Desarrollo inicial de la empresa**, mientras que el 23% se encuentra en la **Gestión del proyecto empresarial** y un 6% está llevando adelante la **Puesta en marcha**. Podemos afirmar que casi tres cuartos de la muestra ya ha iniciado actividades, lo cual es valioso para la investigación ya que la gran mayoría de los encuestados cuentan la experiencia propia acerca de las decisiones de financiamiento.

Para aquellos emprendedores que ya están en actividad, en la - figura 10 - determinaremos la madurez del negocio en función de la **etapa de evolución** en la que se encuentren.

**Figura 10 – Madurez del emprendimiento**



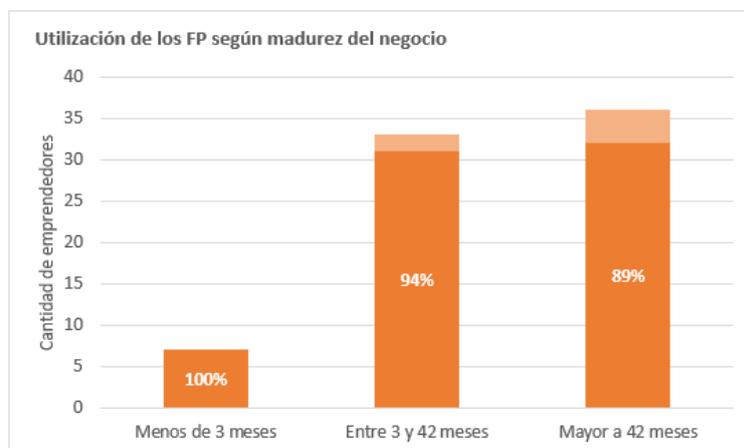
Fuente: Elaboración propia

Es observable que casi la mitad (47%) de los emprendedores que iniciaron actividades, tienen un negocio establecido, es decir mayor a los 42 meses. En este caso deberían encontrarse en una etapa de crecimiento con aceleración. Su próximo paso será expandir su mercado en el territorio nacional o en el plano internacional. Por otro lado, un 43% están en la etapa de consolidación del negocio (nuevos emprendedores) y un 10% son emprendedores nacientes.

### 3.2.5 El uso de los fondos propios con el grado de madurez

Es interesante volver a analizar la participación de los fondos propios, pero en esta oportunidad en función de la madurez del negocio. Se presenta la - figura 11 -.

**Figura 11 – Fondos propios según grado de madurez**



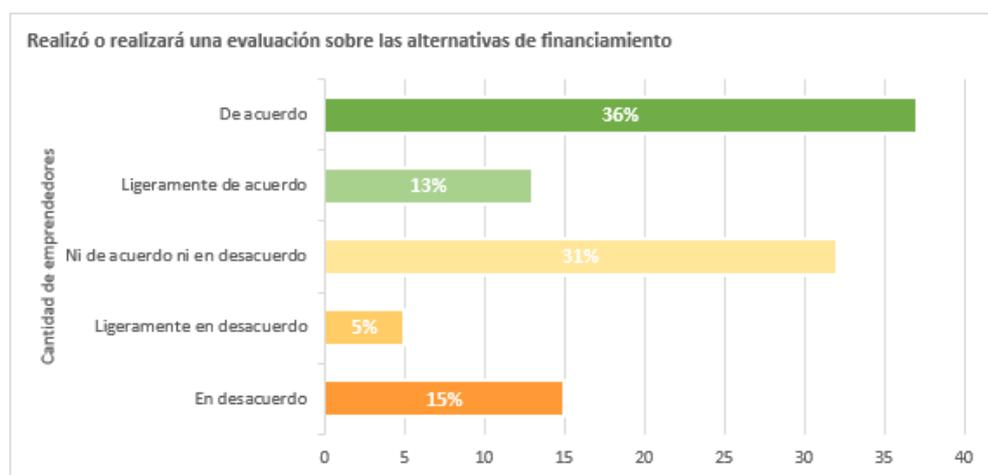
Fuente: Elaboración propia

Aquí se observa como en la medida que va evolucionando el negocio, entran en juego otras alternativas de financiamiento, ya que la participación de los fondos propios es de un 100% para emprendimientos que tienen menos de 3 meses de actividad, variable que disminuye a un 94% para los emprendimientos entre 3 y 42 meses y termina posicionándose en un 89% para los negocios con más de 42 meses de actividad.

### 3.2.6 El análisis de las decisiones de financiamiento

Con el objetivo de entender el grado de análisis que tuvieron los emprendedores encuestados al momento de elegir su financiamiento, se les consultó con una escala de Likert, en dónde 1 es “en desacuerdo” y 5 “de acuerdo”, respecto a la afirmación “Para elegir el tipo de financiamiento para su emprendimiento, realizó/realizará una evaluación de las distintas alternativas que existen en Uruguay”. Se muestran los resultados en la - figura 12 -.

**Figura 12 – Evaluación sobre alternativas de financiamiento**



Fuente: Elaboración propia

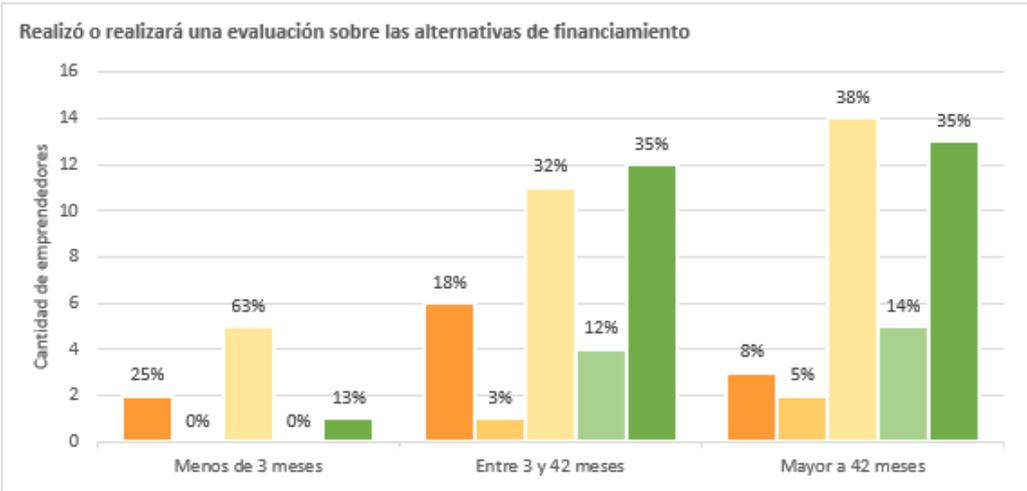
Más de un tercio de los emprendedores (36%) manifiesta estar de acuerdo respecto a la evaluación de las opciones de financiamiento que se ofrecen en Uruguay. Por otro lado, aproximadamente otro tercio (31%) mantuvo una posición neutral, de la que podemos indicar que, si bien evaluaron ciertas alternativas, no realizaron un análisis en profundidad de todas las opciones disponibles.

Al agrupar las respuestas, un 49% de la población encuestada está ligeramente de acuerdo o de acuerdo con la afirmación, mientras que el restante 51% opina que es neutral o está en desacuerdo.

3.2.7 El análisis de las decisiones de financiamiento con el grado de madurez

Al analizar las decisiones de financiamiento en relación con el grado de madurez del emprendimiento, obtenemos los siguientes resultados - figura 13 -.

**Figura 13 – Evaluación sobre alternativas de financiamiento según madurez**



Fuente: Elaboración propia

En función al grado de madurez, se observa que para emprendimientos menores a 3 meses se acentúan las opciones neutrales y en desacuerdo (63% y 25% respectivamente), es decir, manifiestan no realizar una evaluación de las alternativas de financiamiento y sólo un 13% afirma estar de acuerdo en realizar el análisis.

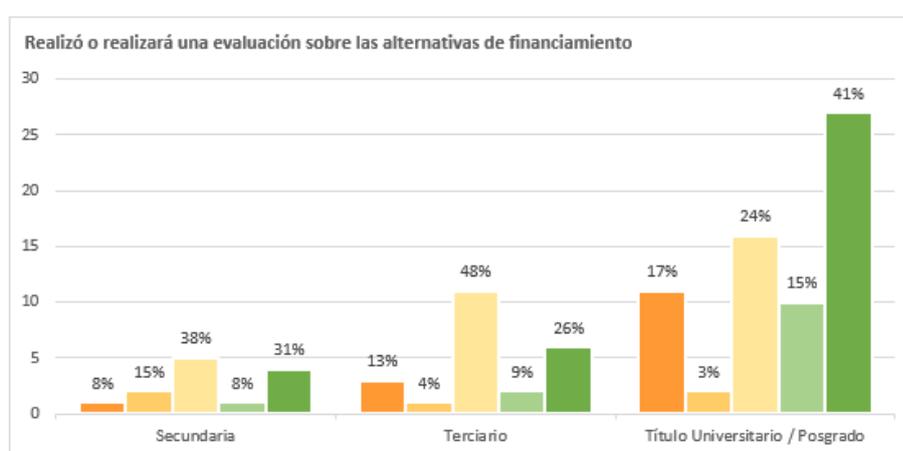
Para la etapa entre 3 y 42 meses, crecen a un 47% (12% y 35%) las afirmaciones que están de acuerdo en evaluar las diferentes opciones de financiarse. Sin embargo, son más de un 50% las afirmaciones de estar en desacuerdo o una posición neutral.

Por último, para los emprendimientos mayores a 42 meses, crece a 49% (14% y 35%) las afirmaciones positivas y disminuye en 2 puntos porcentuales las negativas.

### 3.2.8 El análisis de las decisiones de financiamiento con el nivel de educación

Por otro lado, se analizó esta misma variable, pero en función del nivel de educación que tiene el emprendedor, obteniendo como resultado la - figura 14 -.

**Figura 14 - Evaluación sobre alternativas de financiamiento según nivel de educación**



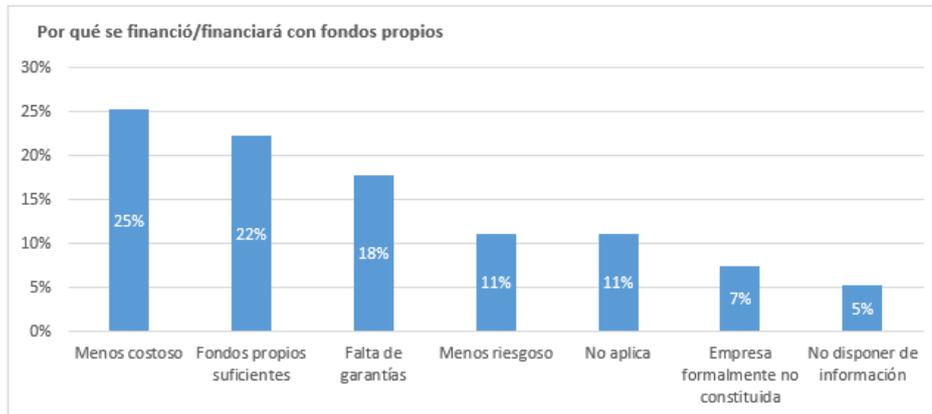
Fuente: Elaboración propia

Observamos que para aquellos que poseen título universitario o de posgrado, crece significativamente la participación de los que están de acuerdo o ligeramente de acuerdo (56%), con haber realizado un estudio sobre las diferentes opciones de financiamiento, en comparación con los otros niveles de educación, Secundaria (39%) y Terciario (35%).

### 3.2.9 Motivos para utilizar fondos propios

Con el fin de comprender en mayor profundidad por qué los emprendedores de la encuesta se financian con fondos propios, se presenta en la - figura 15 - los principales motivos al momento de decidir por este tipo de financiamiento.

**Figura 15 – Motivos para utilizar fondos propios**



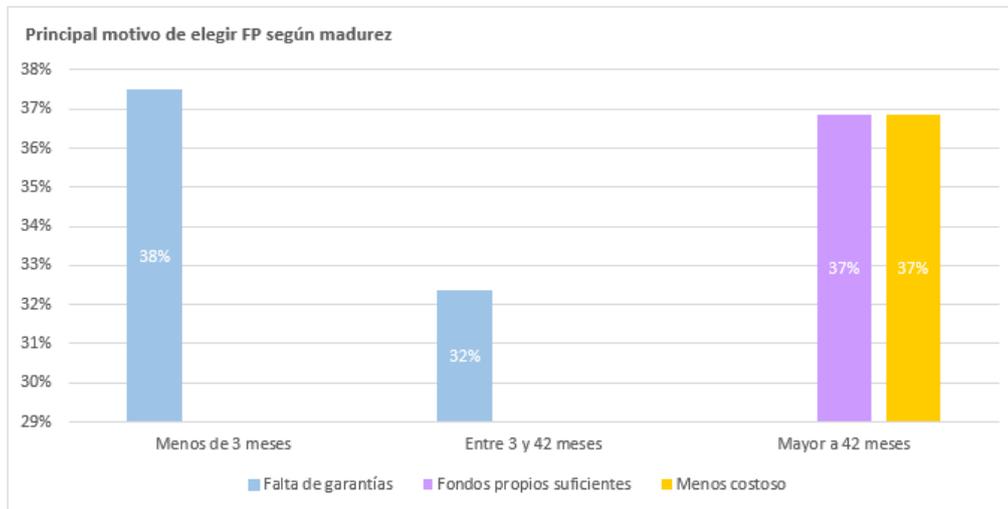
Fuente: Elaboración propia

Según se observa en la distribución, una cuarta parte de la población encuestada afirma que el financiamiento de terceros les resulta más costoso que financiarse con fondos propios (25%). Por otro lado, la falta de garantías para poder obtener financiamiento de terceros representa un 18% y el hecho de considerar que el financiamiento propio es menos riesgoso, alcanza un 11%. En menor medida, un 7% respondió no tener empresa formalmente constituida para solicitar otro tipo de financiamiento que no sea de fuentes propios y un 5% que no dispone de información para evaluar otras alternativas. Hasta aquí hemos visto los motivos por los cuáles se descartó el financiamiento de terceros. Caso contrario, un 22% afirma que tiene los fondos suficientes para financiar su emprendimiento. Por último, un 11% responde que no aplica para su emprendimiento, es decir que da a entender que utilizó fondos de terceros o que aún no lo tiene definido.

### 3.2.10 Utilización de fondos propios con el grado de madurez

A continuación, en - la figura 16 - analizaremos cuál es el principal motivo de elegir fondos propios para el financiamiento en relación con la madurez del emprendimiento.

**Figura 16 – Motivos para utilizar fondos propios según madurez**



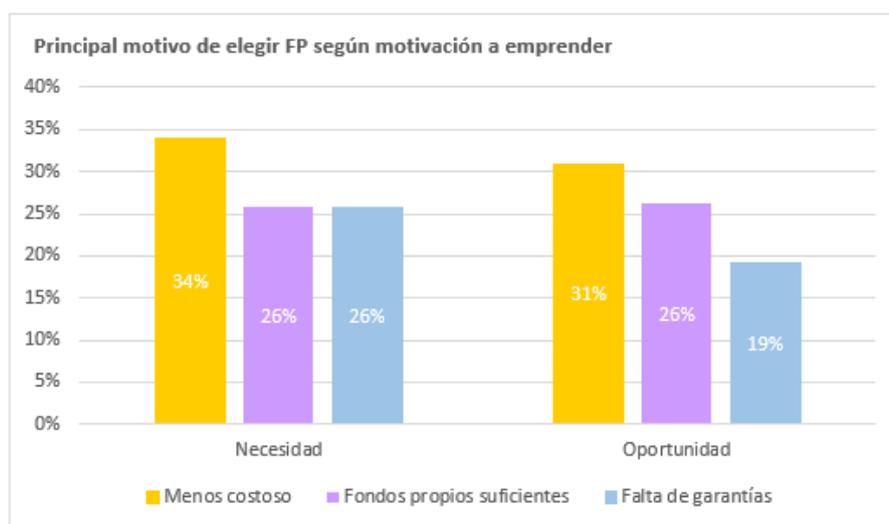
Fuente: Elaboración propia

Para los emprendimientos de menos de 3 meses de actividad, un 38% afirmó que es la falta de garantías el motivo por el cual eligieron fondos propios como opción. Este mismo motivo se aprecia en emprendedores nuevos con un resultado del 32%. En el caso de los emprendimientos mayores a 42 meses de actividad, afirman en partes iguales (37% respectivamente) que es porque disponen de fondos suficientes o que les resulta menos costoso que el financiamiento de terceros.

### 3.2.11 Utilización de fondos propios según la motivación para emprender

Por otro lado, en la - figura 17 - se han tomado los tres motivos principales del apartado anterior y se miden en relación con la motivación para emprender.

**Figura 17 - Motivos para utilizar fondos propios según tipo de emprendedor**



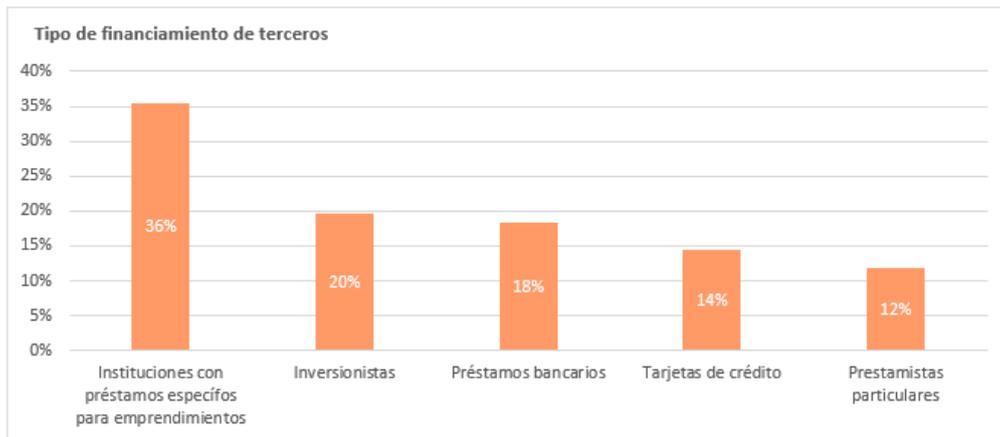
Fuente: Elaboración propia

El costo de financiamiento es el principal motivo, tanto en emprendimientos por necesidad (34%) como en los de oportunidad (31%). El hecho de disponer de los fondos suficientes tiene una misma participación en las respuestas para ambos tipos de emprendedores (26%). Al referirnos al motivo de no contar con las garantías necesarias, notamos que tiene un mayor peso para los emprendimientos por necesidad (26%) que para los de oportunidad (19%).

### 3.2.12 Tipos de financiamiento de terceros

Hasta aquí hemos analizado los motivos por los que se termina optando por fondos propios. En cuanto a los que han tomado financiamiento de terceros, se consultó a los emprendedores qué tipo utilizaron o utilizarán. Se muestran los resultados en la - figura 18 -.

**Figura 18 – Financiamiento de terceros**



Fuente: Elaboración propia

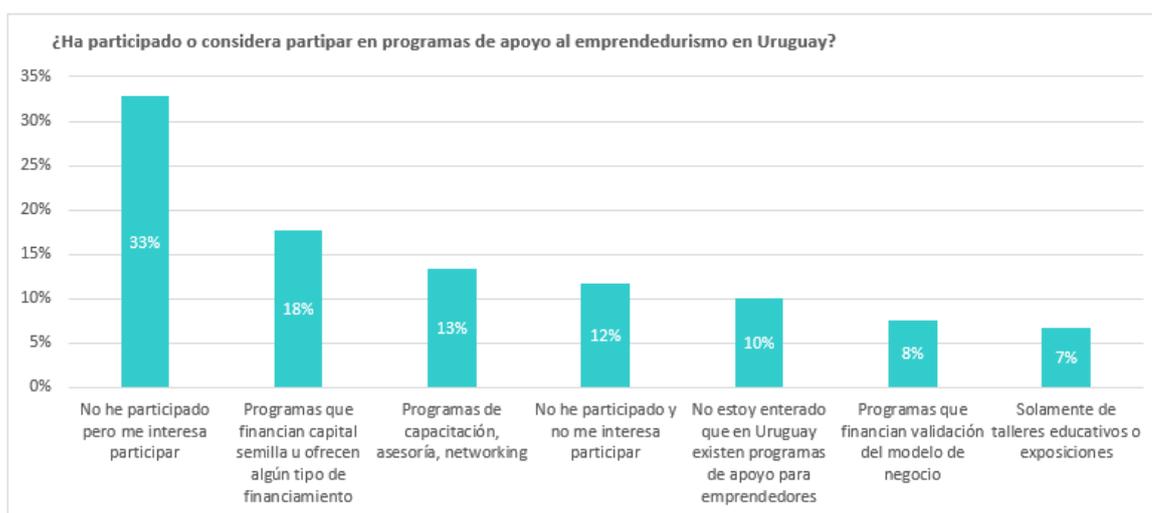
Podemos observar que la principal fuente de financiamiento externa proviene de las instituciones que tienen productos financieros específicos para emprendedores (36%). Le siguen inversionistas en un 20% de participación, entendiéndose que entran en juego aquellos que ofrecen capital de riesgo como ser el caso de los inversores ángeles; préstamos bancarios con un 18%, que refiere a las instituciones tradicionales de financiamiento. Por último, tenemos aquellas opciones que pueden llegar a tener una tasa de interés más elevada, tarjetas de crédito (14%) y prestamistas particulares (12%).

Según el reporte del GEM realizado en Ecuador en 2015, en Uruguay un 21% de las fuentes de financiamiento proviene de familiares, que en nuestra investigación se considera dentro de los fondos propios, un 26% corresponde a Bancos y un 10% proviene de subsidios o apoyo del Gobierno<sup>8</sup>.

### 3.2.13 Los programas de apoyo existentes en Uruguay

Para entender cómo repercuten los distintos incentivos al emprendedurismo, se consultó a los encuestados si participó o considera participar de los distintos programas de apoyo al emprendedurismo que existen en Uruguay. En el siguiente gráfico - figura 19 - se presentan los resultados.

**Figura 19 – Participación en programas de apoyo**



Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar, existe un tercio de los emprendedores que hasta el momento no ha participado de algún tipo de programa de apoyo, pero manifiesta su interés en poder hacerlo (33%). Por otro lado, los programas que tienen mayor participación son aquellos que ofrecen un capital semilla o algún tipo de financiamiento, con un 18% y los de capacitación, asesoría o *networking* que no incluyen una opción de instrumento financiero, con un 13%.

<sup>8</sup> Uruguay junto con Argentina, Chile, Colombia y Puerto Rico son los países que a través de los diferentes programas financian a más emprendedores de la región.

En menor medida, están los emprendedores que han participado de programas en dónde se busca financiar la validación del modelo de negocio, con un 8% y aquellos que solamente han participado de algún taller educativo con un 7%.

Un 12% de los emprendedores no han participado en algunos de los programas que se ofrecen, pero tampoco tienen interés en participar. Por último, un 10% no tienen conocimiento que en Uruguay existe este tipo de apoyo.

### 3.3 RESULTADOS DE LAS ENTREVISTAS

Exponemos a continuación, una revisión a partir de la información obtenida de las entrevistas realizadas a diferentes actores del ecosistema emprendedor.

Esta información será el insumo para poder alcanzar los siguientes objetivos:

- Identificar según las distintas etapas del negocio, en cuál se presenta la mayor dificultad para obtener financiamiento. Qué alternativas para cubrir esas necesidades existen actualmente en Uruguay.
- Entender cuál es el rol de los distintos organismos públicos que brindan apoyo financiero a emprendedores y qué impacto tienen en el ecosistema emprendedor.

Por consiguiente, validaremos las siguientes hipótesis:

- Las principales dificultades se encuentran en la etapa de consolidación del proyecto, ya que el negocio requerirá realizar inversiones de largo plazo y en capital de trabajo para poder crecer. Para esta etapa, en Uruguay, se reducen las alternativas de financiamiento y en la mayoría de los casos la solución será tener que ceder una parte de la empresa a un tercero.
- En Uruguay, los apoyos públicos que otorgan fondos no reembolsables se enfocan en emprendimientos que surgen por oportunidad.

### 3.3.1 Entrevista con Ximena Camaño<sup>9</sup>

Dentro de la Agencia Nacional de Investigación e Innovación (ANII) en lo que refiere al área de emprendedurismo, podemos encontrar el producto “Emprendedores Innovadores”. Es un capital semilla que tiene como finalidad la puesta en marcha del emprendimiento y que le permita al emprendedor empezar a trabajar con un producto o una nueva solución.

El programa tiene por definición que ANII otorga como forma de subsidio, hasta un 80% de la inversión con un tope de hasta UYU 3.000.000 y el emprendedor tiene que aportar el restante 20%. El monto a otorgar por ANII depende del mérito innovador que tenga el proyecto.

Los emprendedores se presentan ante la ANII con un modelo de negocio validado, es decir, en la etapa en la que ya conocen quiénes son sus clientes, cómo le tienen que llegar, cuál es precio del producto o servicio que van a ofrecer, qué margen de rentabilidad y qué proyección de ingresos esperan tener. Con toda esta información validada, el otro elemento que tienen que demostrar, es que el proyecto tenga un factor de innovación<sup>10</sup>.

El proceso de selección de los proyectos empieza desde que el emprendedor completa un formulario online, el mismo es revisado por una persona del equipo de ANII, a partir de allí se les asigna a dos evaluadores del Comité de ANII<sup>11</sup>. Ellos deciden a qué proyectos apoyar y a cuáles no, además de decidir el porcentaje a otorgar de financiamiento para los proyectos aceptados. Esta decisión tiene que ser aprobada por el Directorio de la ANII.

---

<sup>9</sup> Gerente de Innovación y Emprendimiento de la Agencia Nacional de Investigación e Innovación. Entrevista realizada en Julio 2021.

<sup>10</sup> Innovación refiere a la introducción de un nuevo o mejorado producto comercializable, o un nuevo método de comercialización, proceso productivo o prácticas internas de la organización. (OCDE, 2005).

<sup>11</sup> El comité es integrado por 15 personas multidisciplinarias que abarcan diferentes áreas y son asignados a los proyectos según la especialización de estos. No pueden existir conflictos de intereses entre el evaluador y el emprendedor.

En el año se aprueban alrededor de 30 proyectos<sup>12</sup>, de unos 70 u 80 emprendimientos que se evalúan.

La madurez del ecosistema emprendedor lleva a que cada vez haya más exigencias con la innovación. Esto deriva en que generalmente ANII tenga más fondos disponibles, que emprendimientos para apoyar.

Para el 2021, se esperaba otorgar aproximadamente UYU 2.500.000 por emprendimiento y preveían cerrar el año con un total de 25 emprendimientos subsidiados.

Consultada por cuáles son los principales motivos por los que no se aprueban los proyectos, nos recalca que es por la falta del mérito innovador. Destaca el hecho de que ANII otorga fondos públicos, con lo cual la brecha entre lo que ya existe funcionando en el mercado y lo que se pretende hacer con el proyecto del emprendedor, tiene que ser lo suficientemente grande para que se le otorgue el financiamiento. Otro de los motivos, es que se presentan emprendimientos en etapas muy tempranas, que no tienen un modelo de negocio validado o un modelo de negocio consistente.

El mercado uruguayo, por tener un tamaño chico, tiene que ser un mercado piloto en dónde se pone a prueba el proyecto. De aquí surgirán los ajustes necesarios que deban realizar para que el proyecto prospere, de forma que el emprendimiento emerja al nivel internacional. Esta es una condición necesaria para ANII, los proyectos tienen que estar diseñados para que se pueda escalar en otros países.

Un aspecto a destacar es que ANII se enfoca en realizar alianzas con fondos de inversión<sup>13</sup>, para aquellos emprendimientos que participaron de alguno de los programas de la agencia. Estos fondos son internacionales y para éstos el hecho de que el emprendimiento provenga de ANII es una garantía al momento de tener que otorgar fondos.

---

<sup>12</sup> Es el promedio de los últimos 5 años.

<sup>13</sup> Durante el 2021, con la situación de COVID y el contexto de inestabilidad, aumentó el interés por parte de fondos de inversión argentinos para contactar con emprendimientos uruguayos.

La ventaja es que en una primera instancia, la agencia capacita al emprendedor y lo prepara en cómo presentar su proyecto con la información que deberá brindarle al fondo. De esta forma el emprendedor queda mejor posicionado, para luego ir a la negociación con el fondo de inversión y decidir qué parte de capital le entregará.

Se remarca la importancia de los emprendedores que están detrás del proyecto, eso es el diferencial más allá del producto o servicio que ofrecen. Según nos comenta en el ecosistema emprendedor, es difícil tener ideas de proyectos que sean diferentes a lo que ya existe en el mercado, con lo cual el tiempo de oportunidad para que aparezca un nuevo proyecto con la misma idea, es muy corto. Esto conlleva a que la planificación del proyecto será el elemento diferenciador y lo que haga que un proyecto se destaque, frente a otro de similares características.

Los subsidios son importantes, sobre todo en las etapas iniciales, porque permiten apalancar y crear el emprendimiento, en un momento en donde existe mayor riesgo, con lo cual, si tuvieran que solicitar esos fondos a inversores u otras instituciones, implicaría que se le otorgue mayor patrimonio a cambio o que el costo del financiamiento sea muy alto.

Actualmente, el 45% de aquellos emprendimientos que pasaron por etapa de subsidio en ANII, sobreviven. Los emprendedores que pasaron por ANII valoran el proceso, no sólo por lo económico, sino porque la agencia los va preparando en cuanto a solicitarle información, pedirles rendiciones de gastos, contactarlos con otros emprendedores y darles apoyo en esas primeras etapas que son las más difíciles.

Respecto a la consulta, si desde ANII han considerado otra solución en instrumentos financieros, para emprendimientos que puedan tener potencial en generar valor en la economía, pero no alcanzan los altos estándares exigidos para recibir un subsidio, nos aclara que existió un fondo llamado “Potencia la innovación”.

El mismo, consistía en un crédito contingente<sup>14</sup>, que tenía como objetivo financiar la comercialización de los productos y donde se buscaba poder dar apoyo a emprendimientos, que por estar en etapas muy tempranas, generalmente no cuenta con la información que solicita una institución financiera tradicional, como ser un Banco.

Actualmente, este instrumento no está disponible ya que se encuentra en etapa de revisión de las características, pero fue muy utilizado por emprendedores, incluso aquellos que ya habían accedido a un capital semilla.

Cabe señalar que este tipo de instrumento tiene una adversidad al riesgo mayor para ANII, debido a que al momento de evaluar el emprendimiento es probable que no cuente con información de un Balance Contable o Financiero, por lo tanto, para realizar la evaluación de riesgo es necesario buscar otras alternativas, que se alinean más al conocimiento del negocio y de poder medir la posibilidad de la escalabilidad del proyecto.

Por último, haciendo un análisis a largo plazo, considera relevante que en Uruguay los subsidios continúen operando, debido a la retribución e impacto que pueden llegar a generar en la economía. En los análisis realizados en los informes de evaluación, se obtuvo que por cada dólar que la ANII otorgó en el instrumento de Emprendedores Innovadores, volvía un dólar al país. Esto lo convierte en un instrumento autosustentable. Además, destaca la importancia de que exista variedad en lo que respecta a instrumentos financieros, dependiendo de la etapa que se encuentre el emprendimiento.

---

<sup>14</sup> Refiere a que si el proyecto es exitoso el emprendedor tiene que pagar el crédito y en caso contrario no genera obligación de pago.

### 3.3.2 Entrevista con Bruno Maddalena<sup>15</sup>

En lo que refiere a emprendedurismo, actualmente la Agencia Nacional de Desarrollo cuenta con dos instrumentos financieros no reembolsables:

- Validación de ideas de negocio<sup>16</sup>, que consta de dos etapas de las que los beneficiarios pueden optar, la validación de la idea de negocio en sí misma y la validación técnica. Esta última tiene como objetivo validar técnicamente una idea, desde la creación de un prototipo respecto al producto o servicio a ofrecer, hasta la validación comercial para entender si existe un mercado dispuesto a pagar por el mismo. En caso de participar solamente de la validación de idea de negocio, el emprendedor puede acceder a un financiamiento no reembolsable por el total de UYU 124.000 y si además, participa de la validación técnica, el total será por UYU 224.000.
- Capital semilla: que tiene como finalidad apuntalar la puesta en marcha y el crecimiento en las primeras etapas del emprendimiento. Otorga un apoyo económico de hasta UYU 900.000 de fondos no reembolsables. Es necesario, para poder acceder a este beneficio, que exista un elemento de diferenciación en el emprendimiento que le permita ser competitivo en el mercado y que además, el proyecto busque escalar en el territorio nacional. Esto lo vuelve un instrumento más restrictivo, ya que el emprendimiento debe contar con ese valor diferencial<sup>17</sup>, ya sea en el producto final que ofrece a sus clientes o en el proceso de comercialización.

---

<sup>15</sup> Economista, trabaja para el área de Emprendimientos en la Agencia Nacional de Desarrollo. Entrevista realizada en Julio 2021.

<sup>16</sup> Este tipo de instrumento se realiza en conjunto con ANII.

<sup>17</sup> El valor diferencial refiere a los elementos de la propuesta de valor que los diferencian de los competidores inmediatos (Michael Porter, 1900).

Además de estos instrumentos de apoyo financiero, en donde los proyectos deben cumplir con ciertas características y pasar por un proceso de evaluación, existe en la agencia un área de acceso al financiamiento. Aquí ANDE opera en conjunto con instituciones de microfinanzas, siendo éstas últimas las responsables de realizar el análisis crediticio y otorgar el crédito al emprendedor. El rol de la agencia es apoyar con fondos a estas instituciones, para que éstas realicen un subsidio en la tasa de interés y así trasladar el beneficio a los usuarios finales que toman el préstamo.

Uno de los principales focos de ANDE es poder llegar a emprendimientos de todo el territorio. Sin embargo, sucede que los emprendimientos del interior del país son menos competitivos en lo que respecta al valor diferencial, exigido para participar de un instrumento de capital semilla. De todos modos, según los proyectos totales que llevan aprobados, se reparte en partes iguales los que son de Montevideo y aquellos que pertenecen al interior del país.

Los emprendimientos que se postulan al capital semilla lo deben realizar mediante una de las IPE que estén aprobadas por ANDE. El rol de éstas, además de preparar al emprendedor y gestionar la inscripción al programa, es que operan como un primer filtro al seleccionar los proyectos que entienden se ajustan a las bases establecidas por la agencia.

Respecto a la cantidad de emprendimientos que se apoya mediante el capital semilla, aproximadamente son entre 25 y 30 emprendimientos por convocatoria<sup>18</sup>, de un total aproximado de 130 proyectos. Los mismos son evaluados por un comité externo de expertos en diferentes áreas. Un aspecto a destacar es que siempre cuentan con emprendimientos que tengan la calidad suficiente para cubrir todas las vacantes que ANDE tiene disponibles.

---

<sup>18</sup> Puede existir una o dos convocatorias por año.

El perfil que se postulan a este instrumento, son emprendedores jóvenes, que generalmente tiene un nivel de educación terciario. Respecto al género destaca que el 58% son hombres y 42% son mujeres, con lo cual considera que no existe una brecha tan marcada como ocurre en el emprendedurismo<sup>19</sup>.

Consultado por el impacto que genera el capital semilla en los emprendedores, considera que es muy positivo. Luego que el emprendedor agota las fuentes de fondos propios necesitará más dinero para seguir creciendo, el hecho de contar con un capital semilla es el puntapié para que se concrete ese crecimiento. A pesar de ello, en lo que respecta a la escalera del financiamiento, el problema se puede generar en las etapas posteriores a obtener ese capital semilla. Es aquí donde visualiza que existen mayores desafíos en cuanto a la existencia de instrumentos de créditos reembolsables o incluso no reembolsables con diferentes características. Si bien para estas etapas de crecimiento es donde generalmente aparece el capital de riesgo, lo que sucede para los emprendimientos que participan de los instrumentos de ANDE, es que pueden no tener la visibilidad necesaria para darse a conocer ante potenciales inversores.

Durante estos dos años de pandemia generada por el COVID-19, ANDE otorgó préstamos de emergencia para negocios que se vieron impactados a causa de este efecto. Este hecho hizo que se ampliara el público objetivo de la agencia. Con lo cual, para el corto plazo esperan tener algún instrumento financiero que busque armonizar los programas de aportes no reembolsables con aquellos que si disponen de un reembolso para el emprendedor. De esta forma se estaría ampliando el universo de emprendimientos que podrían acceder a contar con el apoyo de la agencia.

---

<sup>19</sup> Según la medición del GEM en 2018, la tasa de actividad emprendedora por género medido a través de la TEA arroja un resultado de 19,4 para hombres y un 12,3 para mujeres.

### 3.3.3 Entrevista con Sergio Delgado<sup>20</sup>

Fundación da Vinci es una sociedad civil con la misión de promover la cultura emprendedora. La misma forma parte de las más de 70 IPE que integran el listado de ANDE, como socias estratégicas para la selección de proyectos que participen del capital semilla que otorga la agencia.

Consultado sobre cómo se encuentra Uruguay respecto al financiamiento para emprendedores según las distintas etapas del proceso, considera que actualmente el ecosistema de apoyo local es maduro y tiene propuestas interesantes para cubrir la primer etapa, que él denomina, etapa de sensibilización. Refiere a talleres en universidades, visibilizar casos de éxitos con el fin de formar a los emprendedores sobre metodología, herramientas, modelos de negocio y gestión financiera. En cuanto a la etapa siguiente, la validación del modelo de negocio, existen diferentes opciones que se focalizan en la misma, ya sea desde las IPE hasta con fondos públicos no reembolsables. En lo que refiere a la gestación inicial del proyecto encontramos apoyos públicos y privados, aquí aparecen los inversores ángeles, que suelen otorgar un financiamiento de capital semilla por un valor total aproximado entre USD 15.000 y USD 25.000.

El desafío presente, tanto para Uruguay como para el resto de los países de América Latina y El Caribe, es el poder escalar atrayendo inversión privada. Particularmente en nuestro país, la inversión privada está poco desarrollada para sectores de riesgo como los son las *startups*. Esto no significa que en Uruguay no exista inversión, lo que sucede es que existe una preferencia en invertir en otros sectores como ser inmobiliarios, *commodities*, agropecuarios, entre otros.

---

<sup>20</sup> Director de Fundación da Vinci. Entrevista realizada en Noviembre 2021.

Puntualmente en la fundación, tienen una red de inversores junto con la Cámara de Comercio e Industria Uruguayo-Alemana, donde acercan los equipos emprendedores a los inversores.

Aquí los emprendedores elaboran un breve documento, denominado *one-pager*<sup>21</sup>, para presentar el proyecto a posibles inversores interesados. Es clave que los inversores conozcan el emprendimiento antes de realizar la inversión, generalmente en una primera instancia actúan como consejeros o asesores. Se destaca la importancia que para lograr concretar esa inversión, primero se construya una relación de confianza entre los interesados y emprendedores. Este es un proceso que puede llevar desde 9 hasta 18 meses. Existe también un interés por parte de los emprendedores en conocer quiénes son sus inversores, porque además de los fondos, reciben lo que se denomina capital inteligente, que es toda la experiencia de negocio que pueden aportar quienes se dedican a invertir.

Para continuar el desarrollo emprendedor en Uruguay, refiriéndose a las etapas más tempranas se debe seguir haciendo hincapié en fortalecer la gestión económica financiera, con el objetivo de que los emprendedores adquieran conocimiento acerca de valuación de empresa, flujos de cajas, ratios financieros, entre otros. Para las etapas posteriores, los esfuerzos se deben centrar en lograr atraer y captar inversión, es fundamental el rol de los actores del ecosistema para seguir vinculando emprendimientos con inversores.

---

<sup>21</sup> En una sola carilla se presenta un resumen estratégico de lo que el emprendimiento ha hecho y lo que pretende hacer en los próximos cuatro trimestres.

#### 4. CONCLUSIONES

A partir del análisis realizado sobre las distintas alternativas de financiamiento que existen en Uruguay, podemos concluir que el mercado financiero se encuentra un tanto desarrollado para las etapas iniciales del proceso emprendedor, dónde las opciones abarcan, desde participar de un programa subsidiado por el gobierno y obtener fondos no reembolsables, hasta solicitar préstamos a instituciones financieras, que están diseñadas contemplando las especificidades propias de los emprendimientos.

Sin embargo, en la medida que el emprendimiento prospere, para una etapa de consolidación encontramos que el financiamiento se reduce únicamente a capital privado, con lo cual, es de esperar que para recibir fondos de estos agentes, se tenga que ceder a cambio un porcentaje de participación de la empresa.

Esto se convierte en una limitante para el desarrollo del emprendedurismo, debido a que las etapas de crecimiento traen consigo una necesidad de fondos. El hecho de que en cuanto se avance en las etapas, el financiamiento sea más acotado, traerá como resultado que el emprendimiento se estanque o incluso que el emprendimiento entre en una zona, que comúnmente se denomina en el ecosistema, “el valle de la muerte”, haciendo referencia a el momento en el que los emprendedores se quedan sin recursos financieros para continuar el negocio.

En lo que respecta a una etapa de aceleración, con el objetivo de que el emprendimiento pueda escalar a nivel regional o global, no existen fondos de inversión que cubran esta necesidad. Esto implica que para poder captar ese financiamiento, el emprendedor deberá mirar hacia fondos de inversión internacionales.

Según lo que hemos observado en el resultado de la investigación, podemos afirmar que la principal fuente de financiamiento tiene su origen en los fondos propios. Por lo tanto, queda en evidencia que existe cierta dificultad para que los emprendedores recurran a fuentes de terceros. Por otro lado, el hecho de que los emprendimientos se caractericen por tener un monto requerido de inversión inicial bajo, también influye a que los emprendedores puedan llevar adelante sus proyectos, sin necesidad de incurrir en costos financieros al endeudarse con financiamiento ajeno.

A partir de la información recabada, existe una mayor cantidad de emprendimientos que surgen por necesidad (60%). Este dato difiere de la medición realizada por el GEM en 2018, en donde la tasa de actividad por oportunidad era más alta que la tasa de necesidad. El contexto económico que se generó a partir de la emergencia sanitaria y cierre de fronteras (decretado en marzo 2020 por el gobierno uruguayo debido al COVID-19), ocasionó mayores tasas de desempleo y cierre de empresas. Con lo cual, podemos afirmar que esto repercute directamente a que más personas consideren la alternativa de emprender como fuente generadora de ingresos.

La motivación a emprender tiene una incidencia en cómo los emprendedores deciden sobre sus fuentes de financiamiento; quedó demostrado en la figura 6 que la utilización de los fondos propios, tiene una mayor participación en los emprendimientos por necesidad (87%) que en aquellos que emprenden por oportunidad (78%). Aquí podemos concluir, que los emprendedores por oportunidad, en general, están mejor preparados para recurrir a otros tipos de financiamiento, como ser los subsidios públicos o a negociar la obtención de fondos a partir de terceros.

Otra variable que incide en la utilización de fondos propios, son los meses de actividad que tiene el emprendimiento. Hemos comprobado que mientras más maduro esté el negocio, baja la participación del financiamiento propio. Es de esperar que a mayor madurez, posean mayor experiencia para ir en búsqueda de otras alternativas de financiamiento o incluso, que puedan reinvertir las ganancias que genera el propio negocio.

Hemos observado que más de la mitad de los emprendedores de la muestra (51%), no han realizado un análisis de las alternativas de financiamiento, para elegir la que mejor se adapte a sus necesidades. Esto resalta un fallo en el mercado financiero desde el lado de la demanda, en donde se acentúa principalmente la falta de conocimiento. Es otro de los motivos para que predominen los fondos propios como fuente principal, debido a que financiarse con ahorros propios o con su vínculo más cercano, puede resultar ser la única alternativa que esté a su alcance, en base a la información que dispongan. Al realizar este análisis en relación con los meses de actividad, podemos concluir que a mayor madurez, más crece el análisis financiero. En complemento, al medirlo contra la variable nivel de educación, apreciamos que los emprendedores con mayor formación, es decir, aquellos que alcanzaron un nivel universitario o de posgrado, se inclinan por realizar un análisis de las alternativas al momento de evaluar su tipo de financiamiento.

Según el análisis de los motivos por los cuales los emprendedores se financian con fuentes propias, observamos que el costo de financiamiento, las garantías necesarias y el riesgo son factores que predominan al momento de decidir. Éstos también revelan el hecho de por qué las fuentes de terceros tienen una menor participación en su endeudamiento, debido a que son más costosos, exigen garantías que los emprendedores no disponen y les resulta más riesgoso. Este riesgo se asocia con no tener certeza de que los flujos de caja que genere el proyecto sean suficientes para cubrir los desembolsos de un préstamo; sumado a que la garantía que avala el mismo suele ser el patrimonio personal del emprendedor.

Sin embargo, como hemos afirmado anteriormente, el análisis financiero para tomar las decisiones es un tanto acotado, esto manifiesta que las debilidades observadas por los emprendedores respecto a las fuentes de terceros, no tienen un sustento fundamentado.

Aproximadamente un cuarto de la muestra afirma disponer de los fondos suficientes para financiar el proyecto, hay un punto importante que los emprendedores deben considerar cuando eligen fuentes propias, que es el costo de oportunidad del dinero. En el momento que deciden destinar esos fondos para su proyecto, están rechazando la oportunidad de invertir los mismos en el mercado financiero o en otro proyecto, a cambio una tasa de rentabilidad.

Si consideramos los motivos: no disponer de las garantías necesarias y no tener empresa formalmente constituida, son los que nos indican qué porcentaje de la muestra no están en condiciones de acceder a financiamiento externo. Esto representa un cuarto (25%) de los emprendedores encuestados.

A partir de los resultados obtenidos, podemos validar que para los emprendimientos más jóvenes, la falta de garantías es el principal motivo por el cual acceden a fondos propios antes que a fondos de terceros. Pero en la medida que el emprendimiento se vuelve más maduro, tanto el costo de financiamiento, como el disponer de los fondos para reinvertir se convierten en las principales razones en decidir tomar fondos propios. A mayores meses de actividad, el emprendimiento se vuelve más estable, va generando un historial financiero, existe mayor certeza en cuanto a los flujos que genera, con lo cual es el emprendimiento mismo el que pasa a ser la garantía exigida por externos.

Por otro lado, al evaluar los motivos para elegir los fondos propios, en función del tipo de emprendedor, obtuvimos que la falta de garantías y el mayor costo de endeudamiento ajeno, tienen más participación en los emprendedores por necesidad. Por lo tanto, los emprendedores por oportunidad, se encuentran menos afectados por las restricciones que genera el financiamiento externo.

Al analizar cuáles son las alternativas de financiamiento externo, predomina con mayor participación las instituciones que otorgan préstamos específicos para emprendedores. Si bien, están orientados a un capital semilla o a financiar etapas más tempranas y por un monto limitado, existen dos razones evidentes que lo justifican; exigen menores garantías y tienen un costo menor que otros tipos de financiamiento ajeno.

En cuanto al rol que ocupan los apoyos públicos en el ecosistema, desde el punto de vista de los emprendedores, notamos que una gran cantidad de ellos no tienen interés en participar de los programas que existen en Uruguay, o directamente no tienen conocimiento acerca de los beneficios que se brindan para fomentar una cultura emprendedora. Esto demuestra que aún existen oportunidades de mejora, para que estos programas se conviertan realmente en incentivos y promuevan el desarrollo del emprendedurismo.

Según la información obtenida a partir de las entrevistas realizadas con ANII y ANDE, concluimos que los programas de apoyo que actualmente tienen activos están orientados a los emprendimientos por oportunidad. ANII se enfoca en un criterio de innovación y tiene estándares más altos al momento de seleccionar los proyectos, por este motivo tienen mayores fondos disponibles que emprendimientos a subsidiar. Por otro lado, ANDE apunta al valor diferencial pero a su vez tiene como objetivo abarcar emprendimientos que se desarrollen en todo el territorio nacional, esto conlleva a que el público objetivo de ANDE sea más amplio que en ANII.

El hecho de que los fondos que brindan ambas agencias sean fondos públicos, implica que los mismos deben ser destinados a aquellos emprendimientos de los que exista una alta probabilidad que genere un impacto en la generación de empleo y contribuyan al desarrollo económico.

Sin embargo, tal como hemos revisado en este documento, en épocas de crisis los emprendimientos que surgen por necesidad son también el motor de reactivación de la economía.

Dadas las dificultades que existen en cuanto al acceso al financiamiento respecto a fuentes externas, es recomendable que las políticas públicas incluyan asimismo, soluciones para este tipo de emprendedores.

## 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Audretsch, D. (2002). *Entrepreneurship: A survey of the literature*. elaborado para Comisión Europea, Dirección General de Empresa, Institute for Development strategies, Indiana University y Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres.
- Ayala Mite, B. B., & Zambrano Barzola, K. Y. (2018). *Alternativas de financiamiento para emprendedores en la ciudad de Guayaquil* (Bachelor's thesis, Universidad de Guayaquil Facultad de Ciencias Administrativas).
- Bartesaghi A., et al. “*Global Entrepreneurship Monitor América Latina y El Caribe 2015/16*”. Recuperado de:  
<https://www.ieem.edu.uy/pdf/noticias/154/resultados-del-global-entrepreneurship-monitor-2015-2016.pdf>
- Beck, T., & Demircug-Kunt, A. (2006). *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*. *Journal of Banking & finance*, 30(11), 2931-2943.
- Birch, D. L. (1995). *Who's Creating Jobs?: 1995*. Cognetics, Incorporated.
- Bosma, N., et al. (2013). “*GEM. Special Report on Entrepreneurial Employee Activity*”.
- Bosma N., et al. (2021) “*Global Entrepreneurship Monitor 2020/21 Global Report*”. ISSN 978-1-9160178-7-0. Recuperado de:  
<https://www.gemconsortium.org/report/gem-20202021-global-report>

- Calvino, F., Criscuolo, C., & Menon, C. (2015). *Cross-country evidence on start-up dynamics*. Recuperado de: <https://www.oecd-ilibrary.org/>
- Carree, M., Stel, A., Thurik, R. & Wennekers, S. (2002). “*Economic Development and Business Ownership: An Analysis using Data of 23 OECD Countries in the period 1976-1996*”. *Small Business Economics*, vol. 19, pp. 271-290.
- Circular 2377 de 2020 (Banco Central del Uruguay). Mercados de Valores - Empresas Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colectivo. 16/12/2020.
- Chavis, L., Klapper, I., & Love, I. (2010). *International Differences in Entrepreneurial Finance*. World Bank Group.
- Crecente F. (2009). *Análisis de la financiación de la actividad emprendedora*. Tesis doctoral Universidad de Alcalá. Departamento de Ciencias Empresariales.
- Delmar F., Davidsson P., Gartner W.B. (2003). *Arriving at the High-Growth Firm*. *Journal of Business Venturing* 18(2): 189–216.
- Devece, C., Peris-Ortiz, M., & Rueda-Armengot, C. (2016). *Entrepreneurship during economic crisis: Success factors and paths to failure*. *Journal of Business Research*, 69(11), 5366–5370.
- Global Entrepreneurship Monitor (2018). *Reporte Nacional de Uruguay del GEM*. Recuperado de: <https://www.ieem.edu.uy/img/recursos/562/reporte-gem-2018.pdf>
- Evans, D. & Leighton, L. (1990). “*The determinants of changes in US self-employment, 1968- 1987*”, *Small Business Economics*, vol. 1 (2), pp. 111-119.

- Kantis, H. (2004). *Un enfoque sistémico de la creación de empresas. Desarrollo Emprendedor. América Latina y la experiencia internacional*, 265-281.
- Manzanera, A. (2010). *Finanzas para emprendedores*. Deusto, Barcelona.
- Messina M. & Pena J. (2013). *Alternativas de financiamiento para emprendedores*.
- Mohan, P. S. (2019). *Necessity versus opportunity motivation: Nascent firm performance in caribbean small island developing states*. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 24(4).
- Munyo I. & Veiga L. (2019). *Actividad emprendedora y desarrollo económico en LATAM*. *Revista del IEEM Hacer Empresa*. ISSN 2393-7653, 9-14.
- Lasio, V., Zambrano, J., & Coello, R. (2016). *Financiamiento para Emprendedores Reporte Especial GEM Ecuador 2015*.
- Lerner, J., Schoar, A., Sokolinski, S., & Wilson, K. (2015). *The globalization of angel investments: evidence across countries*. Harvard Business School, Working Paper 16-072.
- Levine, R. (2005). *Finance And Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth, 1*, 865-934.
- Ley 19.820 de 2019. *Declaración de Interés Nacional el Fomento de los Emprendimientos – Promoción del Emprendedurismo*. 18/09/2019. D.O. 30.283.
- OCDE. (2005). *Manual de Oslo: Guía para la recolección e interpretación de datos sobre Innovación*. Tercera edición.
- OCDE (2016). *Financing SMEs and Entrepreneurs. An OECD Scoreboard*.

- Porter, M. E. (1900). Ventaja competitiva: creación y sostenimiento de un desempeño superior. Grupo editorial patria.
- Rojas, L. (2017). *Situación del financiamiento a Pymes y empresas nuevas en América Latina*. Santiago de Chile: CIEPLAN.
- Rowlands, C. (2009). *The Provision of Growth Capital to UK Small and Medium Sized Enterprises*.
- Storey D.J. 1994. *Understanding the Small Business Sector*. Routledge: London, UK
- Terpstra, D. E., & Olson, P. D. (1993). *Entrepreneurial start-up and growth: A classification of problems*. Entrepreneurship theory and practice, 17(3), 5-20.
- Van der Zwan, P., Thurik, R., Verheul, I. & Hessels, J. (2016). *Factors influencing the entrepreneurial engagement of opportunity and necessity entrepreneurs*. Eurasian Business Review, 6, 273-295.
- Von Bloh, J., Mandakovic, V., Apablaza, M., Amoros, J. E. & Sternberg, R. (2020). *Transnational entrepreneurs: Opportunity or necessity driven? Empirical evidence from two dynamic economies from Latin America and Europe*. Journal of Ethnic and Migration Studies. 46(10), 2008–2026

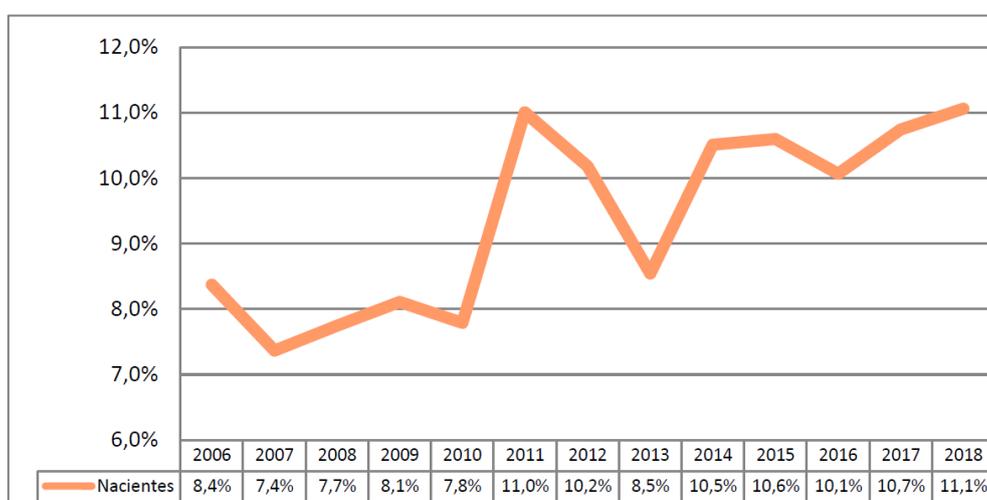
## 6. ANEXOS

Anteriormente se presentó la evolución de la TEA, que realiza el GEM para medir la actividad emprendedora en Uruguay. Al descomponer esta tasa para cada etapa del proceso de emprendedor, se cuenta con la siguiente información.

### **Emprendedores nacientes**

Se consideran aquellos que iniciaron el proceso de destinar algún tipo de recurso para emprender, pero que al momento no han llegado a pagar más de 3 meses de sueldos. Esta medición es una de las más imprecisas, ya que comprende emprendimientos constituidos recientemente y también, los que están en formación. En 2018, esta tasa fue de 11,1%; desde el 2014 la tasa se encuentra en el rango del 10,0% y 11,0% presentando una tendencia creciente.

**Figura 20 – Tasa de emprendedores nacientes**

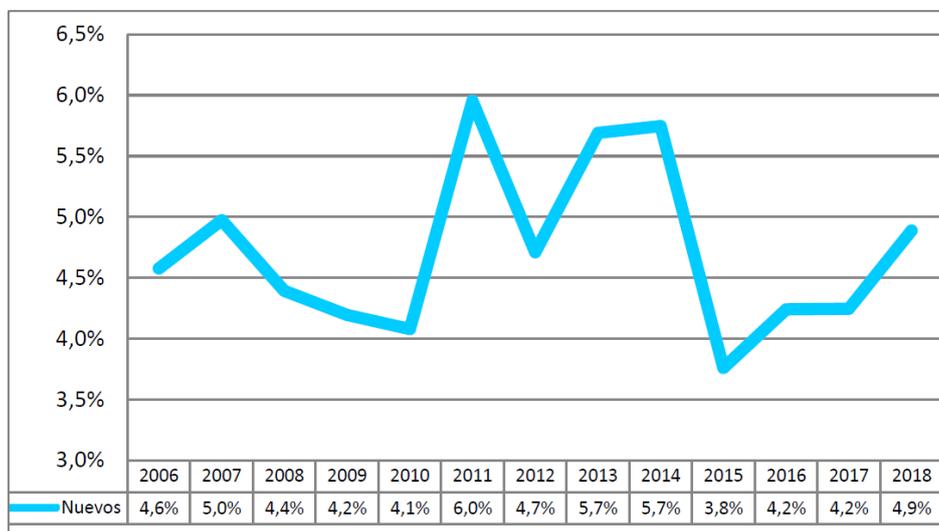


Fuente: Centro de Emprendimientos del IEEM/GEM Uruguay

## Nuevos emprendedores

Corresponde a emprendedores que han pagado entre 3 y 42 meses de sueldos. Es la más sólida de la actividad emprendedora independiente, puesto que se trata de emprendimiento en marcha con un período de permanencia definido. Esta tasa viene presentando crecimiento en los últimos 3 años, posicionándose en 2018 en un valor de 4,9%. Presentó dos saltos importantes en 2011 (6,0%) y 2014 (5,7%), para luego caer a su mínima expresión en el año 2015, con una tasa del 3,8%.

**Figura 20 – Tasa de nuevos emprendedores**



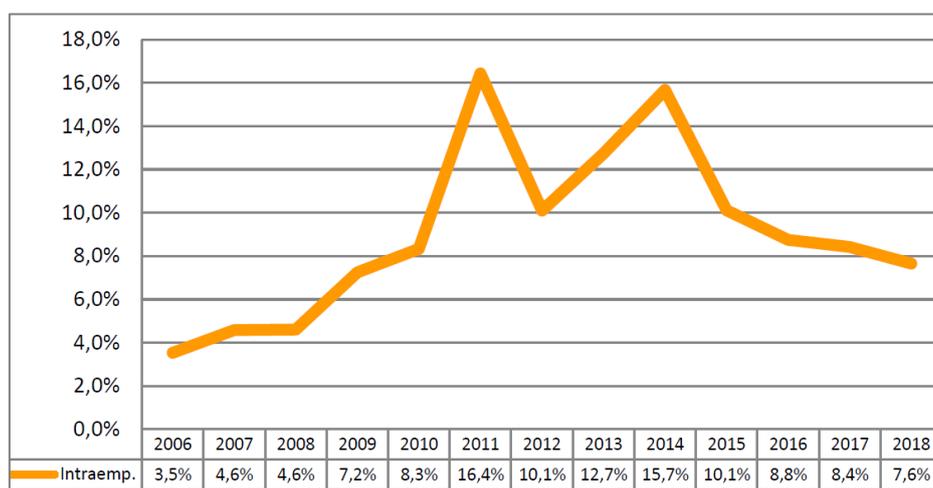
Fuente: Centro de Emprendimientos del IEEM/GEM Uruguay

## Actividad intraemprendedora<sup>22</sup>

Se refiere a la actividad emprendedora dentro de las empresas. Muchas veces la actividad intraemprendedora, tiene más impacto que el emprendedurismo independiente, puesto que las capacidades financieras de las empresas pueden permitir una rápida traducción de nuevos proyectos, en importantes fuentes de generación de valor.

En Uruguay, la tasa de actividad intraemprendedora, ha venido decreciendo desde 2015, dando un resultado de 7,6% en 2018. Al igual que la TEA, en 2011 y 2014, presentó dos picos máximos de 16,4% y 15,7% respectivamente.

**Figura 21 – Tasa de actividad intraemprendedora**



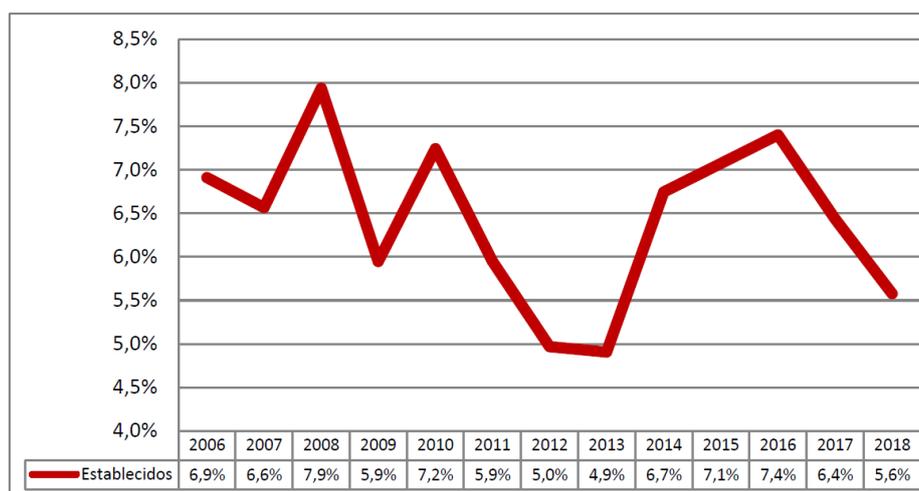
Fuente: Centro de Emprendimientos del IEEM/GEM Uruguay

<sup>22</sup> Para medir la actividad intraemprendedora el GEM formula a sus encuestados la siguiente pregunta: “¿Está usted, solo o con otros, tratando de iniciar una nueva unidad de negocios o un nuevo emprendimiento con su empleador y es ese esfuerzo parte de su trabajo normal?”

## Dueños y administradores de negocios establecidos

Una vez que el emprendimiento pagó sueldos por más de 42 meses, pasa a considerarse una empresa según el GEM. El nivel de esta tasa depende de la cantidad histórica de empresarios, a la que se suman los emprendedores que pasan a esta clasificación y se le deduce aquellos empresarios que discontinúan sus negocios, ya sea porque son absorbidos por otras empresas o por cierre de estas. En 2018 esta tasa arrojó un resultado de 5,6%. Entre el período 2014 y 2016, presentó un crecimiento importante, pasando del 6,7% al 7,4%; sin embargo, en los años siguientes viene presentando una caída.

**Figura 22 – Tasa de actividad de emprendimientos establecidos**



Fuente: Centro de Emprendimientos del IEEM/GEM Uruguay

**Figura 23 - Condiciones macro emprendedoras según expertos del GEM**

	Condiciones Marco Emprendedoras	Definición
1	Apoyo Financiero	Disponibilidad de recursos financieros, patrimonio y deuda para empresas nuevas y en crecimiento, incluyendo donaciones y subsidios.
2	Políticas gubernamentales	El grado en que las políticas gubernamentales apoyan el emprendimiento. Este factor consta de dos componentes: 2a. Emprendimiento como un tema económico relevante. 2b. Los impuestos o regulaciones son o bien neutrales o bien fomentan nuevas, pequeñas y medianas empresas (PYMES).
3	Programas gubernamentales	La presencia de programas directos para asistir a empresas nuevas y en crecimiento en todos los niveles de gobierno - nacional, regional y municipal.
4	Educación y entrenamiento	El grado en que la capacitación en crear o administrar pequeñas y medianas empresas se incorpora dentro del sistema de educación y entrenamiento en todos los niveles. Este factor consta de dos componentes: 4a. Educación en emprendimiento en educación básica (primaria y secundaria). 4b. Educación en emprendimiento en niveles post-secundarios (educación superior en diferentes niveles tales como: vocacionales, universidades, escuelas de negocio, etc.).
5	Transferencia de I+D	El grado en que la investigación y desarrollo (I & D) del país conduce a nuevas oportunidades comerciales, y si está disponible o no la investigación y desarrollo para los pequeños, nuevos o negocios en crecimiento.
6	Infraestructura comercial y profesional	La influencia de servicios comerciales, contables y legales y la existencia de instituciones que apoyan o promueven pequeños y medianas empresas.
7	Apertura de mercados / barreras de entrada	El grado en que se evita que los arreglos comerciales sufran cambios constantes, previniendo que firmas nuevas y en crecimiento compitan y reemplacen a los proveedores, subcontratistas y consultores existentes. Este factor consta de dos componentes: 7a. Dinámica del mercado: El nivel de cambio en mercados de un año a otro, y 7b. Apertura del mercado: El grado en el cual nuevas empresas son libres de entrar en mercados existentes
8	Acceso a infraestructura física	Acceso a recursos físicos - comunicación, electricidad, agua potable, transporte, tierra o espacio - en un precio que no discrimine a los negocios pequeños, nuevos o en crecimiento.
9	Normas sociales y culturales	El grado en que las normas culturales y sociales existentes impulsan o previenen acciones individuales que pueden conducir a nuevas formas de hacer negocios o actividades económicas logrando una mayor dispersión en riqueza e ingreso.

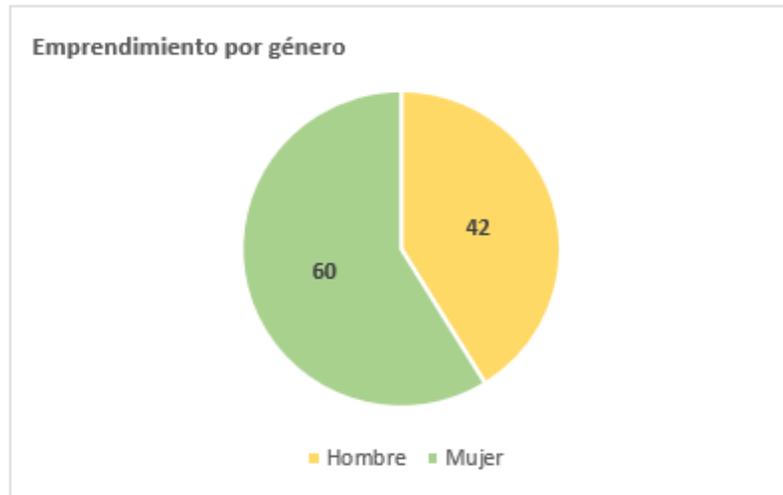
Fuente: Reporte GEM 2015 América Latina y el Caribe

**Figura 24 - Valoración de los expertos de las condiciones macro emprendedoras para América Latina y El Caribe**

Etapa de desarrollo económico	País	1	2a	2b	3	4a	4b	5	6	7a	7b	8	9
Economías de Eficiencia	Colombia	3.2	3.8	3.4	4.3	2.9	5.3	3.5	4.1	4.1	4.2	6.2	5.2
	Ecuador	3.4	4.7	3.2	4.4	3.7	6.2	3.7	4.9	3.7	4.2	7.6	5.8
	Guatemala	2.8	2.6	3.2	3.3	2.1	4.6	2.8	3.2	3.2	3.3	6.1	4.3
	Perú	3.0	3.1	3.0	3.7	3.0	5.0	3.0	3.7	3.8	3.8	5.6	5.0
Total economías de eficiencia		3.9	3.9	3.6	3.8	2.9	4.6	3.5	4.8	5.0	3.9	6.3	4.5
En transición entre eficiencia e innovación	Argentina	3.1	3.0	1.9	3.7	3.0	4.8	3.7	4.7	5.6	3.8	5.8	4.9
	Barbados	3.1	3.7	2.5	3.5	2.6	4.5	2.9	4.8	4.4	3.6	6.1	4.3
	Brazil	3.9	3.7	2.2	3.4	2.1	3.8	2.9	4.2	5.0	3.5	4.7	3.9
	Chile	3.5	4.6	5.4	5.4	2.4	4.9	3.5	4.7	3.4	3.8	7.5	5.1
	México	4.0	4.8	3.7	5.1	2.6	5.4	4.1	4.7	5.4	3.6	6.3	5.0
	Panamá	3.3	2.7	5.5	3.7	1.9	3.7	3.2	4.4	4.2	4.4	7.1	5.2
	Uruguay	3.7	3.4	3.7	5.1	2.0	4.6	4.2	5.1	3.2	4.1	6.2	3.6
Total economías en transición		4.0	3.8	3.5	4.2	2.7	4.6	3.7	4.9	5.0	4.0	6.3	4.6
Economías de innovación	Puerto Rico	3.3	4.1	2.2	3.3	2.0	4.2	2.9	4.6	4.3	3.7	5.5	3.8
Total de economías de innovación		4.5	4.5	4.1	4.6	3.5	4.6	4.3	5.2	4.9	4.5	6.6	4.8
Latinoamérica y el Caribe		3.4	3.7	3.3	4.1	2.5	4.8	3.4	4.5	4.2	3.8	6.2	4.7

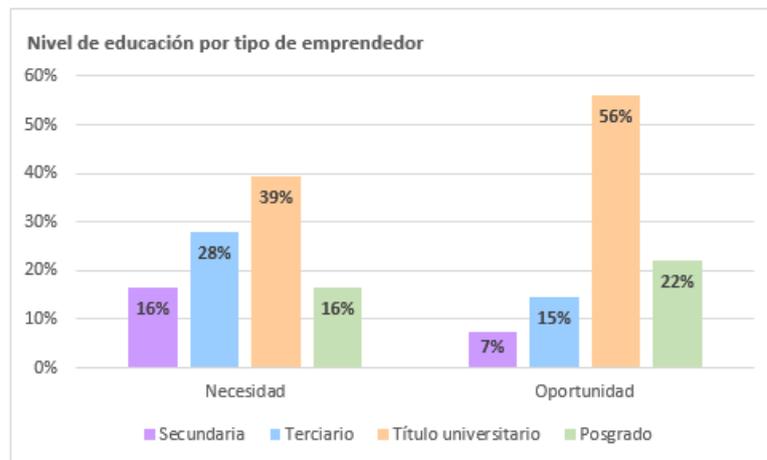
Fuente: Reporte GEM 2015 América Latina y el Caribe

**Figura 25 – Emprendimiento por género**



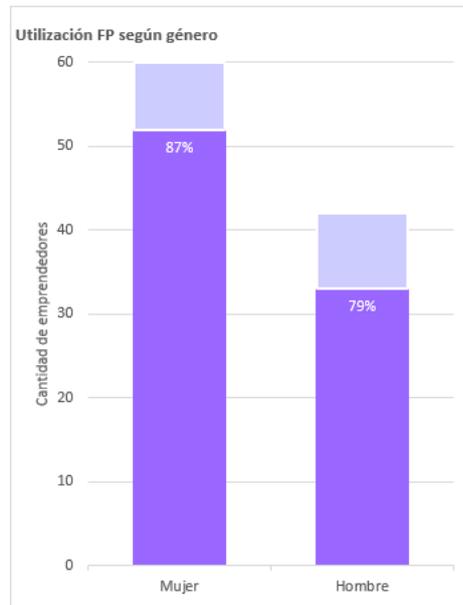
Fuente: Elaboración propia

**Figura 26 – Nivel de educación por tipo de emprendedor**



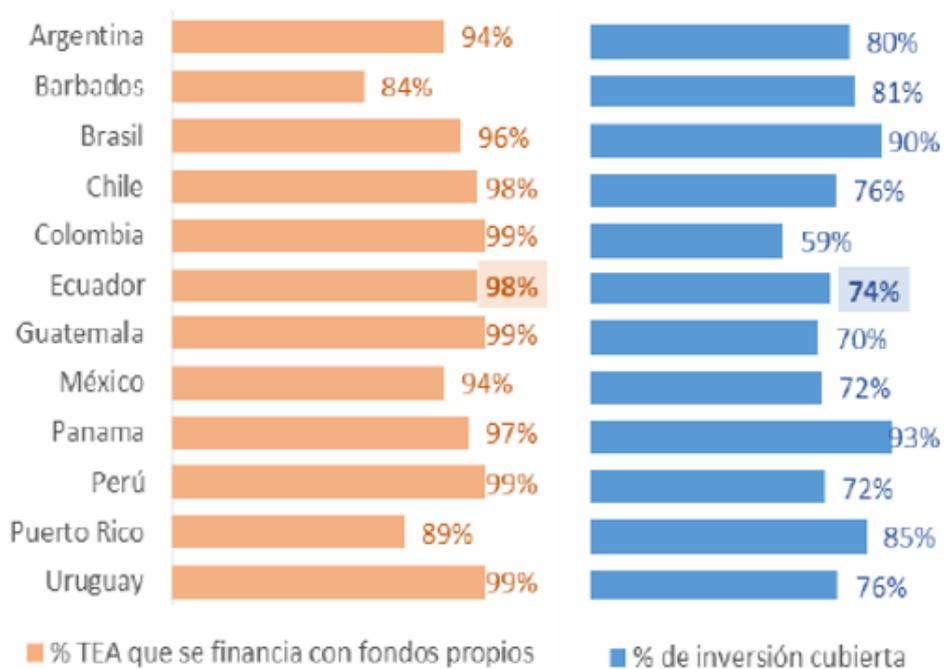
Fuente: Elaboración propia

**Figura 27 – Utilización de fondos propios según género**



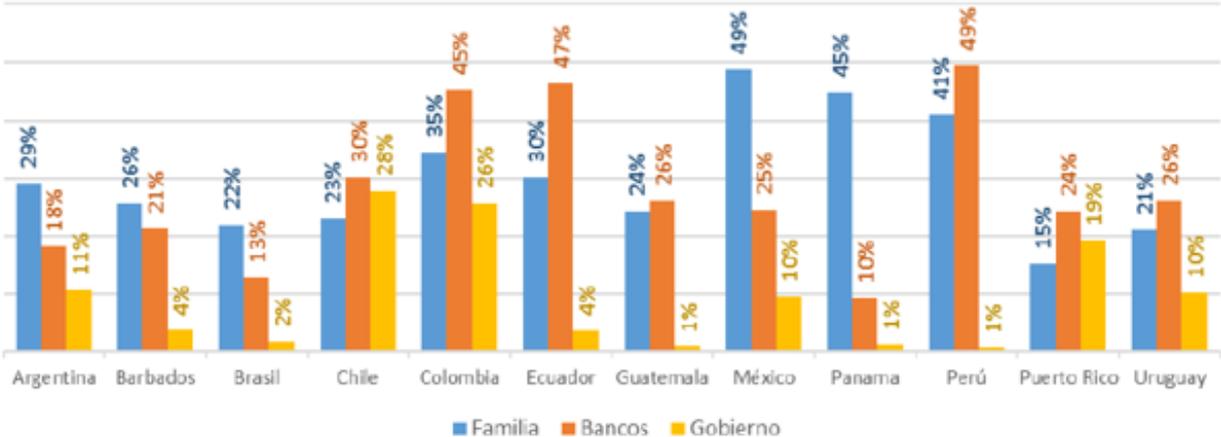
Fuente: Elaboración propia

**Figura 28 - Uso de los fondos propios en América Latina y El Caribe**



Fuente: Reporte Especial GEM 2015 Ecuador

**Figura 29 - Fuentes de financiamiento para emprender en América Latina y El Caribe**



Fuente: Reporte Especial GEM 2015 Ecuador

## Figura 30 - Encuesta realizada

*Emprendedor es alguien que salta de un acantilado y construye un avión en el camino.* (Reid Hoffman, cofundador del LinkedIn).

Gracias por interesarte en completar esta encuesta. Es muy sencilla de responder y sólo tardarás 3 minutos.

En lo personal, me apasiona todo lo que tiene que ver con Emprender. Tomar riesgos, encontrar oportunidades, utilizar el fracaso como forma de aprender, ser creativos, perseverantes. Estos elementos no solamente son propios de cualquier emprendedor, sino que también es una actitud de vida.

Es por ello, que en mi tesis de maestría, decidí realizar una investigación acerca de las opciones de financiamiento específica para emprendedores en Uruguay. Tu respuesta ayudará a enriquecer esta investigación, por eso te invito a realizarla. Ante cualquier duda o sugerencia, contáctate a mi mail: [cecivergara1991@gmail.com](mailto:cecivergara1991@gmail.com)

**SEGUIR →**

**Edad \***  
*Type a description*

<input type="radio"/> Menor de 18 años	<input type="radio"/> Entre 18 y 24 años
<input type="radio"/> Entre 25 y 34 años	<input type="radio"/> Entre 35 y 44 años
<input type="radio"/> Entre 45 y 54 años	<input type="radio"/> Mayor de 55 años

**← ATRÁS** **SEGUIR →**

**¿Cuál es su género? \***  
*Type a description*

<input type="radio"/> Hombre	<input type="radio"/> Mujer
<input type="radio"/> Preferencia de no especificar	<input type="radio"/> Otro

**← ATRÁS** **SEGUIR →**

¿Dónde reside actualmente? \*

Type a description

Montevideo o Canelones

Interior del país

← ATRÁS

SEGUIR →

¿Cuál es su nivel máximo de Educación alcanzado? \*

Type a description

Primaria

Secundaria

Terciario

Título universitario

Posgrado

← ATRÁS

SEGUIR →

¿En cuál de las siguientes etapas identificas que se encuentra tu emprendimiento? \*

Type a description

Diseño de la idea del emprendimiento

Elaboración del Modelo de Negocio

Validación del Modelo de Negocio

Elaboración del Plan de Negocios

Puesta en marcha del emprendimiento, sin haber iniciado actividades aún

Ya inicié actividades

← ATRÁS

SEGUIR →

¿Cuántos meses de actividad tiene tu emprendimiento? \*

Type a description

Aún no inicié actividades

Inicié actividades hace menos de 3 meses

Inicié actividades hace más de 3 meses pero menos de 42 meses

Inicié actividades hace más de 42 meses

← ATRÁS

SEGUIR →

Si tienes que elegir un motivo por el cuál decidíó emprender, es: \*

Type a description

Por estar constantemente en búsqueda de oportunidades de negocio

Por mi experiencia en el rubro

Por no conseguir empleo asalariado

Por tener una idea innovadora

Para recibir una remuneración mayor, en comparación con un empleo dependiente

Para tener mayor flexibilidad en cuanto al manejo de horarios

Por disponer de capital para invertir

← ATRÁS

SEGUIR →

Para elegir el tipo de financiamiento para su emprendimiento, realizó/realizará una evaluación de las distintas alternativas que existen en Uruguay. \*

Type a description

En desacuerdo

Ligeramente en desacuerdo

Ni de acuerdo ni en desacuerdo

Ligeramente de acuerdo

De acuerdo

← ATRÁS

SEGUIR →

Para financiar su emprendimiento, ha incurrido/incurrirá a: \*

Type a description

Financiamiento propio: ahorro, dinero de familiares o amigos

Financiamiento de terceros: préstamos bancarios o instituciones, tarjetas de crédito, inversores

Subsidios de Instituciones u Organizaciones Gubernamentales

Aún no lo tiene definido

← ATRÁS

SEGUIR →

¿Por qué motivo se financió/financiará con financiamiento propio? \*

Type a description

Por resultarle menos costoso que el financiamiento de terceros

Por disponer de los fondos suficientes para financiar el emprendimiento

Por no tener las garantías necesarias para obtener un financiamiento de terceros

Por no tener el emprendimiento formalmente constituido ante DGI/BPS

Por resultarle menos riesgoso que el financiamiento de terceros

Por no disponer de información que le permita decidir por financiamiento de terceros

No aplica para mi emprendimiento

Otro

← ATRÁS

SEGUIR →

¿Qué tipo de financiamiento de terceros eligió/elegirá? \*

Type a description

Préstamos bancarios

Tarjetas de crédito

Instituciones que otorgan préstamos específicos para emprendedores

Prestamistas particulares

Inversionistas

No aplica para mi emprendimiento

Otro

← ATRÁS

SEGUIR →

¿Ha participado o considera participar de los distintos programas de apoyo al emprendedurismo que existen en Uruguay?

Type a description

Solamente de exposiciones o talleres educativos

Programas de apoyos orientados a: Capacitación, Asistencia técnica, Networking o Mentoría

Programas de apoyo que ofrecen financiamiento para la validación del modelo de negocio

Programas de apoyo que ofrecen un posible capital semilla u opciones de financimient

No he participado y no me interesa participar

No he participado pero si me interesa participar

No estoy enterado que en Uruguay existen programas de apoyo para Emprendedores

← ATRÁS

ENVIAR