

Capital semilla y la ecuación de inversión en emprendimiento

Mauricio Vladimir Umaña Ramirez

Doctor en Competividad Empresarial y Desarrollo Económico

Docente investigador, Facultad de Ciencias Empresariales

Universidad Católica de El Salvador, El Salvador

Email: mauricio.umana@catolica.edu.sv

Fecha de recepción: 07-12-2018 / **Fecha de aceptación:** 21-01-2019

Resumen

Las inversiones en capital semilla de las incubadoras en El Salvador en un horizonte específico, es un tema poco estudiado en economías en desarrollo. Sucede lo mismo con la relación que guardan estas inversiones con el incremento de proyectos de emprendedurismo, que han sido administrados por las mismas.

Tradicionalmente, el tema del emprendimiento en El Salvador ha estado en el enfoque de diversos fondos internacionales y nacionales, construyéndose una base de datos de algunos de los fondos más comunes de emprendimientos en El Salvador. En los últimos años, el incremento de proyectos se hipotetiza que puede deberse al incremento anual de fondos en proyectos de emprendimientos y, por ende, se desincentiva el emprendimiento a nivel país, si se dejan sin fondos algunas incubadoras que hoy por hoy están operando.

El estudio de carácter exploratorio y descriptivo utilizó regresiones econométricas. En este documento se plantea una función de la inversión en emprendimientos, que modela el comportamiento creciente de proyectos en los fondos de capital semilla. Además, se intenta plantear un modelo de ecuación de las incubadoras de la muestra con base al capital invertido en el horizonte temporal, denominado: Ecuación de inversión en emprendimientos. También se presenta una discusión sobre inversiones en el futuro del emprendimiento, la cual puede contribuir al entendimiento de la creación de nuevas empresas y la inversión en capital semilla a lo largo del tiempo.

Palabras clave: Capital semilla, emprendimiento, empresas, ecuación de inversión, proyectos de inversión.

Abstract

The investments in seed capital of the incubators in El Salvador in a specific horizon, is a topic little studied in developing economies. The same happens with the relationship between these investments and the increase in entrepreneurial projects, which have been managed by them.

Traditionally, the topic of entrepreneurship in El Salvador has been in the focus of various international and national funds, forming a database of some of the most common funds of ventures in El Salvador. In recent years, the increase in projects is hypothesized that it may be due to the annual increase of funds in projects of ventures and, therefore, disincentives for entrepreneurship at the country level if some incubators that are currently operating are left without funds.

The exploratory and descriptive study used econometric regressions. This document proposes a function of investment in enterprises, which models the growing behavior of projects in seed capital funds. In addition, an attempt is made to propose an equation model of the incubators of the sample based on the capital invested in the temporal horizon, called: Equation of investment in enterprises. It is also presented a discussion on investments in the future of entrepreneurship, which can contribute to the understanding of the creation of new companies and investment in seed capital over time.

Key words: Seed capital, entrepreneurship, companies, investment equation, investment projects.

1. Introducción

El Salvador, durante los años 2017-2018, este ha sido catalogado como el peor país en el mundo, por el Foro Económico Mundial (Schwab, 2018), en cuanto a que el crimen organizado, los problemas de violencia y delincuencia no permiten el desarrollo de negocios libremente en una economía de mercado. Es más, se estima que en El Salvador 9 de cada 10 negocios sufren extorsiones.

En el país existen diferentes fondos de inversión en emprendimientos como el Proyecto Industria Joven de ASI-USAID; la incubadora Yawal-Insert y BCIE (Banco Centroamericano de Integración Económica), el cual provee de fondos internacionales a diferentes proyectos del Ecosistema Emprendedor de El Salvador. De aquí que, los modelos innovadores de negocios que pueden ofrecer las universidades, a través de: *spin off*, incubadoras de empresas, aceleradoras, oficinas virtuales, e-commerce y despachos jurídicos que administran la personería jurídica de una empresa, pueden ser algunos ejemplos del océano de posibilidades que los estudiantes universitarios pueden crear.

En los tiempos actuales, uno de los más grandes problemas para el desarrollo de incubadoras en Europa es la falta de emprendedurismo, el bajo desarrollo del capital semilla y redes de ángeles de negocios (Aernoudt, 2004). Este mismo autor propone que los conceptos de incubadora de negocios son mucho mejor desarrollados en América que en el antiguo continente, aunque

las raíces etimológicas del concepto de incubación están ligadas a Europa.

Klofsten y Jones-Evans (2000) proponen que uno de los más grandes retos que encaraban las economías europeas es la capacidad comparativamente limitada para convertir los logros tecnológicos en éxitos comerciales. Por ello, las instituciones académicas están tomando un enfoque proactivo, adoptando un enfoque directo empresarial en colaborar con la industria.

Para (Aernoudt, 2004), el principio del incubador es que los infantes prematuros adquieran cuidado mientras se desarrollan en condiciones controladas. Para el caso, estos prematuros son las empresas que inician. Es decir, un verdadero incubador de empresas es más que un espacio de oficina con una secretaria compartida, es ofrecer servicios de gerencia, acceso a financiamiento (vínculos a fondos de capital semilla y ángeles de negocios); consejería legal, “know-how” operacional, entre otros servicios que desarrolla la empresa.

Conceptualización

Basado en el trabajo de Klofsten y Jones-Evans (2000), existen ocho tipos de actividades de emprendedurismo académico que se pueden realizar y fomentar desde la Universidad (ver figura 1).

Para esta investigación, se define el término *Spin off* como: “una nueva compañía que es formada por individuos quienes fueron previos empleados de una organización matriz (...)

Actividad	Descripción
Proyectos de Ciencias de gran escala	Se obtienen grandes proyectos de investigación con fondos externos, ya sea a través de premios públicos o fuentes industriales.
Contratos de investigación	Se toman proyectos específicos de investigación con el sistema Universitario para organización externas.
Consultoría	Se vende el <i>expertise</i> científico o tecnológico para resolver problemas específicos.
Patentes / Licencias	La explotación de patentes / licencias por industria de los resultados de investigación.
<i>Spin off</i>	La formación de nuevas firmas u organizaciones para explotar los resultados de investigación de la universidad.
Enseñanza externa	La provisión de cursos cortos para personal que no es de la universidad / estudiantes y organizaciones externas.
Ventas comerciales	Ventas de productos desarrollados dentro de la universidad.
Testeo	Provisión de institutos de testeo, laboratorios, examen o calibración a individuos no universitarios y organizaciones externas.

Figura 1. Actividad de emprendedurismos académico, basado en Klofsten y Jones-Evans (2000)

alrededor de una tecnología principal que se originó en una organización matriz y que fue transferida esta tecnología a la nueva compañía” (Carayannis *et al.*, 1998).

De lo anterior, se desprende que un primer paso para la Universidad podría ser ofrecer oportunidades de emprendimientos a sus estudiantes, a través de una incubadora de negocios y, posteriormente, hacia algunos años de desarrollo del modelo de incubadora tecnológica o empresarial de la Universidad en el mediano plazo, ofrecer la creación de empresas *Spin off*.

En la misma línea, sobre las motivaciones y obstáculos para generar incubadoras, Cooper,

Hamel y Connaughton (2012) proponen que la proximidad física de compañías residentes en las influencias de la incubadora con quienes ellas hablan, sugieren que el diseño del sitio de la incubadora es importante para crear un ambiente empresarial. Este caso de estudio también indica que las motivaciones de la compañía residente por networking incluyen un fuerte deseo por apoyo social para ayudar a manejar el estrés, seguridad de la membresía como parte de un grupo y acceso a material incremental o recursos de información.

Asimismo, los principales obstáculos que encaran los start up para participar en networking

y construir relaciones con los otros, incluyen extremas limitaciones de tiempo durante la fase de inicio: falta de información de otros residentes, falta de confianza acerca de mantener segura la información de las innovaciones y falta de fuentes de fondeo seguras como el capital semilla (Cooper, Hamel y Connaughton 2012).

Basado en Bergek y Norrman (2008), las incubadoras han llegado a ser un fenómeno en muchas partes del mundo y son vistos como una herramienta para el desarrollo de crecimiento de compañías de base tecnológica. Asimismo, considerar las grandes cantidades de dinero invertidas en incubadoras y la identificación de mejores prácticas de modelos de incubadora es de importancia.

El modelo sugerido por estos autores tiene tres partes: selección, apoyo de negocios y mediación; así también, se distinguen dos formas de selección de proyectos: a) Enfocados en la idea y b) Enfocados en el emprendedor. Este modelo propone una selección de “escoger entre los ganadores” y “sobrevivencia de los mejor ajustados al modelo”. Aparentemente existe una diferencia de soporte de negocios desde “dejar hacer-dejar pasar” hasta un modelo de “intervención fuerte”.

Para los autores Hernández y Carrà (2016), las incubadoras de negocios como cualquier otra organización están limitadas a poseer todos los recursos para crear valor. Las incubadoras necesitan asegurar suficientes recursos para proveer los servicios de incubación demandados

en el nivel y calidad requeridos. Estos autores citan a Somsuk y Laosirihongthong (2014), proponiendo como son divididos los recursos en la incubadora de negocios:

- **Recursos humanos**, los cuales son compuestos por el equipo de gerencia de la incubadora y el staff, incluyendo conocimiento y experiencia;
- **Tecnología en recursos de productos** como, por ejemplo: Laboratorios, capacidades de tecnología y habilidades;
- **Recursos financieros** se refieren a apoyo en este ámbito; y
- **Recursos organizacionales**, los cuales hacen referencia a planear, coordinar, monitorear rutinas y relaciones de una organización.

Capital semilla

Este concepto, dentro de esta investigación se define como el capital inicial usado cuando comienza un negocio, frecuentemente viniendo de los activos personales de los fundadores, familia o amigos para cubrir gastos operacionales, atrayendo fondos de capital de riesgo. El tipo de fondos es frecuentemente obtenido en intercambio por una acción de capital en la empresa, aunque con menos formalidad contractual que el financiamiento de capital estándar. Por el mismo motivo en cuanto que los bancos e inversores de capital, ven el capital semilla como una inversión “en riesgo”, por los promotores de una nueva empresa, los proveedores de capital pueden esperar hasta que un negocio

este más establecido antes de hacer grandes inversiones de capital de riesgo.

Para esta investigación, las inversiones de capital semilla se analizan en un horizonte de los años 2014-2018. El promedio de inversiones del mismo, entregado a los emprendedores, oscila de \$2,500 a \$25,000 dólares, y es mayoritariamente ofrecido por organismos internacionales, fundaciones o incubadoras nacionales o internacionales de empresas u otro tipo de fondo internacional.

Audretsch y Keilbach (2004) plantean un modelo de función de producción que incluye varias medidas diferentes de capital empresarial para las regiones alemanas. Los resultados indican que el capital empresarial es un factor importante y significativo a la hora de determinar producción y productividad.

La investigación de Audretsch y Keilbach (2004) sugiere una nueva dirección para las políticas que se centran en instrumentos dirigidos a aumentar el capital empresarial. El capital empresarial se define como la dotación de factores en una región conducentes a la creación de nuevos negocios; esto implica una alta dotación de individuos aptos para tomar el riesgo de comenzar uno nuevo. También implica la existencia de un ambiente regional que apoya las actividades de start up, tales como la innovación, las redes formales e informales, pero también una aceptación social general de la actividad de emprendimientos y la actividad de banqueros y agentes de capital

de riesgo, dispuestos a compartir riesgos y beneficios envueltos.

Para Shane y Venkataraman (2000) existen modos de explotación de las oportunidades del emprendedurismo que son organizados en la economía, siendo el más común la creación de nuevas empresas. Uno de los objetivos de este estudio fue analizar la relación de cada empresa nueva creada con los fondos de capital semilla, ya que la investigación en organización industrial ha mostrado que, el emprendedurismo es menos probable para tomar la forma de nuevas empresas cuando las imperfecciones de los mercados de capital hacen difícil para los emprendedores independientes lograr financiamiento (Cohen y Levin, 1989).

Por ello se planteó esta interrogante: ¿Existe alguna relación entre la creación de nuevas empresas de emprendimientos y la inversión en capital semilla a lo largo del tiempo? Con base en lo anterior se plantea la siguiente hipótesis: La creación de nuevas empresas tiene una relación positiva con la sostenibilidad de las inversiones en un horizonte de al menos tres años.

Esta hipótesis presupone la existencia de una relación entre la falta de creación de nuevas empresas en la sociedad, una falta de crecimiento de fuentes de empleo y el deterioro social, como la delincuencia y la violencia; así como el hecho que, sean las empresas privadas, ya sea desarrolladas aisladamente o como producto del ecosistema emprendedor a través de incubadoras de empresas con financiamien-

to, quienes puedan desatar este círculo vicioso para convertirlo en un círculo virtuoso. Además de ser de interés académico, puede ser útil para policymakers, debido a las características socioeconómicas en donde se desarrollan los nuevos negocios contemplados en este estudio.

2. Metodología

La investigación fue de tipo exploratoria y descriptiva; la población objeto de estudio estuvo compuesta por las incubadoras o fondos de inversión de El Salvador, que son apoyados de forma permanente al menos con tres años de sostenibilidad del fondo, ya sea por el Estado o por programas nacionales o internacionales de apoyo al desarrollo económico y creación de nuevas empresas o emprendimientos.

La muestra fue de probabilística, del tipo aleatorio simple; de tal manera que, de todas las incubadoras o fondos de inversión en emprendimientos que existen en El Salvador, por la concentración de estas oficinas de inversiones o incubadoras, se tomaron los fondos de inversión ubicados geográficamente en San Salvador (ciudad capital) y Santa Ana (segunda ciudad en actividad económica).

Las fuentes de información se obtuvieron con el apoyo de la relación que guarda la Asociación de Emprendedores de El Salvador (AESAL) con estas instituciones. Se utilizó principalmente la entrevista presencial en todos los casos para obtener la información. Los tres criterios que se tomaron en cuenta para considerar dentro de la muestra a cada fondo de capital semilla fueron:

- Estadísticas de al menos tres años consecutivos,
- Disponibilidad para atender a jóvenes universitarios en un rango mínimo de 19 años de edad,
- Continuidad del programa o proyecto; o que su contribución generara más programas de emprendimientos en el futuro.

En total, se estudiaron siete incubadoras con estas características. No obstante, se tuvo la limitante que algunos de los contactados (22%) negaron el acceso o no proporcionaron la información, exponiendo el argumento de no poseerla en forma ordenada. Asimismo, se consultaron documentos relacionados al tema, proporcionados por las mismas incubadoras, el ecosistema emprendedor y otras fuentes de fondos internacionales.

3. Resultados

Del 100% de las incubadoras entrevistadas que cumplían las condiciones, se encontró un escenario de diferentes fondos de capital en emprendimientos que oscilaba de \$96,600 a \$3,000,000 por incubadora (ver Figura 2). Asimismo, el Capital Semilla destinado para los emprendedores por cada incubadora oscilaba de \$10,000 a \$1,800,000. Con esto se muestran las diferencias existentes en el impacto y el alcance de cada incubadora.

El comportamiento creciente de casi todos los fondos de capital semilla para emprendimientos, en un horizonte de al menos tres años consecutivos, se observa en la figura 3; mientras

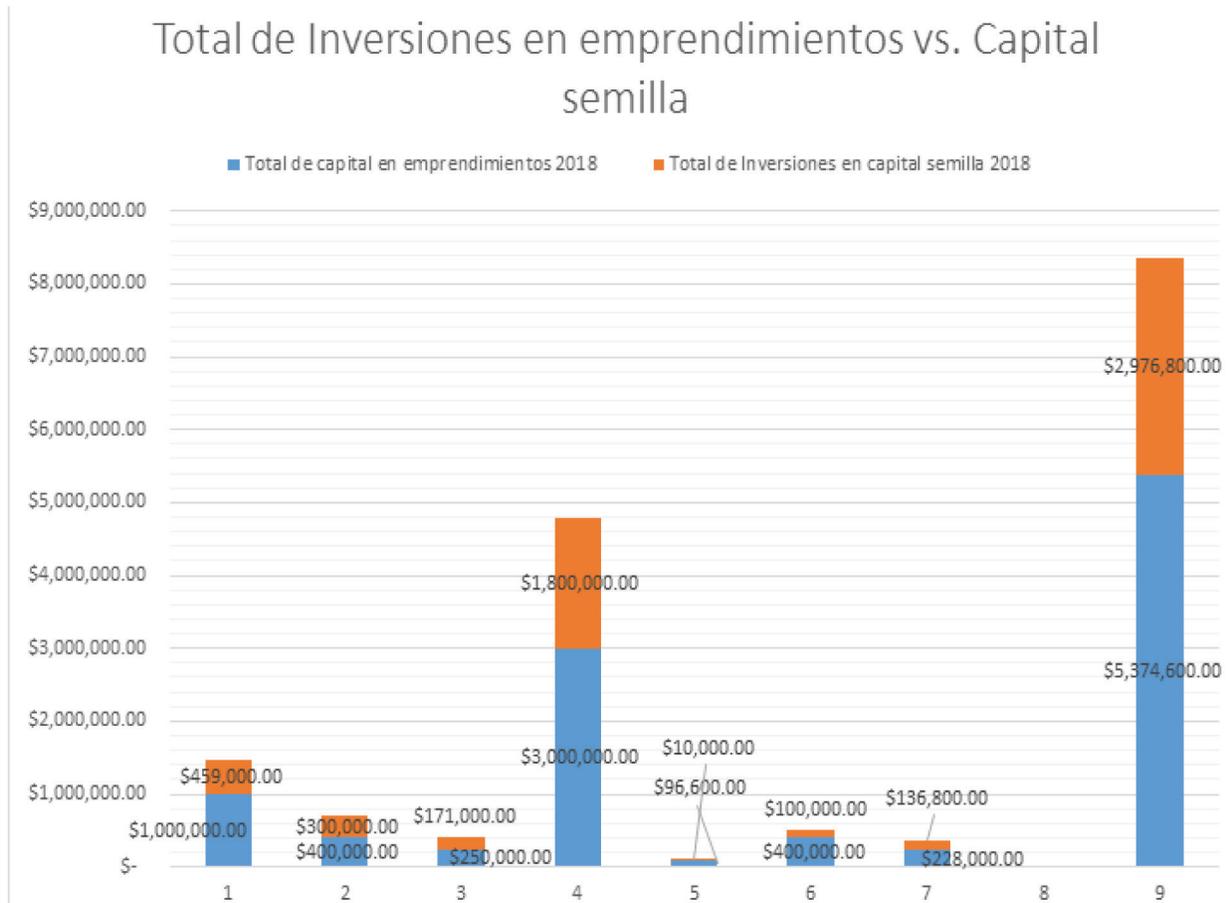


Figura 2. Total de inversiones de capital en emprendimiento versus capital semilla por incubadora para el año 2018.

que en la figura 4 se analizan los datos por inversiones anuales (Inv1 = inversión en año 1, Inv2 = inversión en año 2, Inv3 = inversión en año 3), versus la variable P (Número de nuevos proyectos o empresas).

La línea base representada por el total de todos los fondos de incubadoras accesibles a universitarios sería: Total de capital en emprendimientos 2018 (\$5,374.600.00) y Total de inversiones en capital semilla 2018 (\$2,976,800.00). Asimismo, los fondos de capital semilla oscilan por incubadora de 10.3% a 60% de capital en

emprendimiento; es decir, de todos los fondos disponibles por incubadora, es un porcentaje importante el que se destina al capital semilla. En la medida que la incubadora está más sofisticada en sus operaciones, el porcentaje es mayor, llegando hasta el 60% de capital en emprendimiento invertido en capital semilla (ver figuras 3 y 4)

Inversión en capital semilla durante tres años

En el total de incubadoras analizadas, la hipótesis acerca de la sostenibilidad de las inversiones y la creación de empresas se aceptó, porque

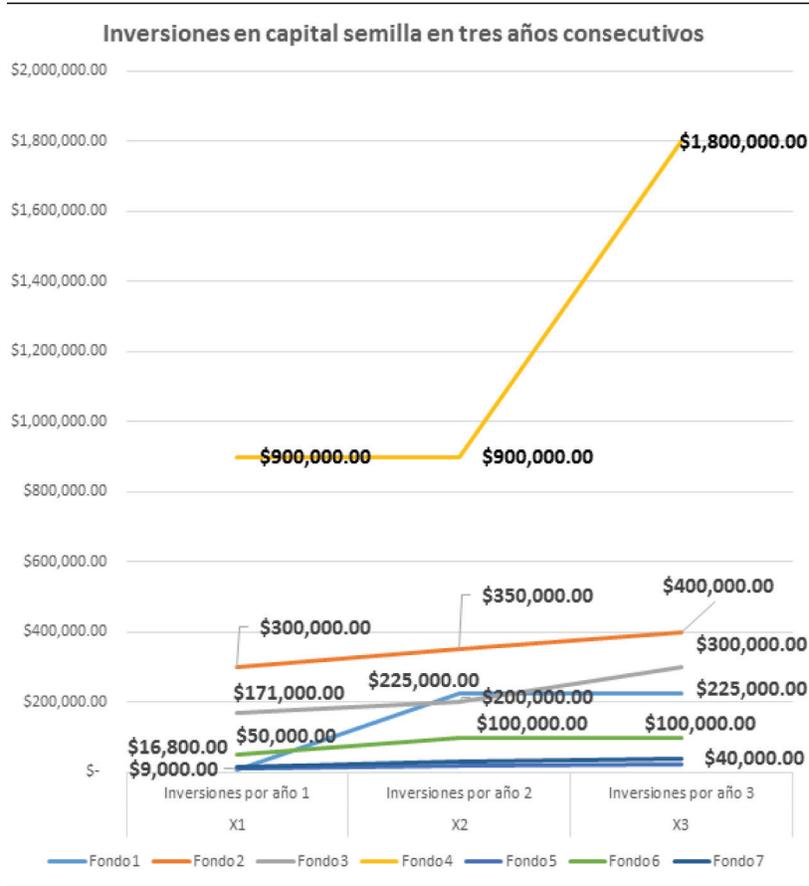


Figura 3. Inversiones en capital semilla en un horizonte de tres años consecutivos.

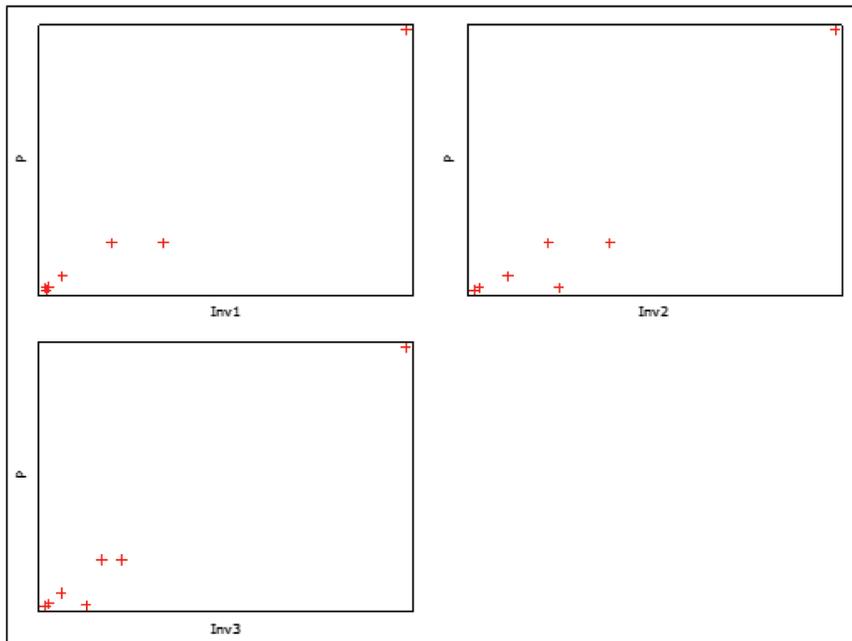


Figura 4. Inversiones en capital semilla vs. Número de nuevos proyectos o empresas en tres años consecutivos.

existía una relación creciente en las inversiones todos los años. La composición de los datos fueron incubadoras que tenían al menos tres años operando en El Salvador, y el comportamiento de estas presentaba inversiones incrementales y sostenibles todos los años.

Este es el mejor modelo ajustado con la función evaluando entre $P = f [Inv_1, Inv_2, Inv_3] + \varepsilon$, con un R cuadrado, corregido de 0.995998 y con p-values de $Inv_1 = 0.0486$, $Inv_2 = 0.0390$, $Inv_3 = 0.0106$, considerando buena capacidad explicativa del modelo en 99.60% sobre la creación de nuevas empresas; tomando en cuenta, simultáneamente, la complejidad del modelo.

Finalmente, en este caso la hipótesis acerca de la función fue apoyada fuertemente por la base de datos a un nivel de confianza del 0.05 (ver tabla 1). Para la academia, la relevancia de estos resultados demuestra que existe una relación positiva entre la creación de nuevas empresas y la sostenibilidad de las inversiones en un horizonte de al menos tres años. Asimismo, estos resultados pueden ayudar a policymakers y organismos internacionales para sustentar la toma de decisiones sobre la sostenibilidad de fondos en el ecosistema emprendedor de un país, específicamente en el caso del capital semilla.

4. Discusión

El proceso de la creación de nuevas empresas en El Salvador se encuentra atomizado, y en cierta forma fragmentado. Pero los resultados de esta investigación permiten visualizar un ca-

mino para el enfoque de los fondos en capital semilla, auditados transparentemente por varios actores como: Universidades, Organismos Internacionales, Organizaciones de la Sociedad Civil, Gobierno, Centros de Pensamiento, entre otros.

Aunque no se ha planteado claramente en la literatura una función y una ecuación de este tipo sobre la variable P (Creación de nuevas empresas) y la sostenibilidad de Inv_1 (Inversiones en año 1), Inv_2 y, así sucesivamente; con un horizonte de al menos tres años, se puede decir que sí existe una función y una ecuación de la inversión en emprendimiento, la cual se presenta a continuación:

$$P = \alpha + B_1 [Inv_1] + B_2 [Inv_2] + B_3 [Inv_3] + \varepsilon$$

Asimismo, la muestra es definida por los fondos accesibles en capital semilla para universitarios. Esta particular muestra podría presentar un comportamiento de inversiones de mucho interés para fondos nacionales e internacionales:

$$P = 25.5487 + 0.000403034 [Inv_1] - 0.000468855 [Inv_2] + 0.000464064 [Inv_3] + \varepsilon$$

Se recomienda utilizar esta fórmula con inversiones mínimas en cualquier año (de \$100,000 e incrementándose) debido al orden de magnitud de las inversiones que representa.

El futuro del emprendimiento en El Salvador

Basado en Haar, Pradilla y Suárez (2011), el capital de riesgo es el impulsor del emprendimiento en América Latina. El acceso a financiamiento de deuda apenas comenzaba a expandirse al desatarse la crisis de crédito en el año

Tabla 1. Resultados de investigación empírica**Modelo 1:** Regresión Econométrica, usando las observaciones 1-7**Variable dependiente:** P

	<i>Coefficiente</i>	<i>Desv. Típica</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>valor p</i>	
Constante	25.5487	11.8195	2.162	0.1194	
Inv1	0.000403034	0.00012523	3.218	0.0486	**
Inv2	-0.000468855	0.00013336	-3.516	0.039	**
Inv3	0.000464064	8.10E-05	5.726	0.0106	**
Media de la vble. dep.	178.7143		D.T. de la vble. dep.	280.756	
Suma de cuad. residuos	946.4191		D.T. de la regresión	17.76156	
R-cuadrado	0.997999		R-cuadrado corregido	0.995998	
F(3, 3)	498.7188		Valor p (de F)	0.000152	
Log-verosimilitud	-27.10628		Criterio de Akaike	62.21257	
Criterio de Schwarz	61.99621		Crit. de Han-nan-Quinn	59.53841	

Nivel de Significancia: 0.05**

2007. Actualmente, se mantienen en la región latinoamericana importantes impedimentos a la proliferación del capital de riesgo e inversiones en emprendimientos, desde la carencia de una cultura empresarial, que detiene el desarrollo de nuevas empresas, hasta las imperfecciones de los mercados de crédito; inadecuada aplicación

de leyes y regulaciones, insuficiente protección del inversionista y deficientes estructuras de gobierno corporativo. En varios países, la percepción de la corrupción es generalizada y son débiles los sistemas judiciales (Gudynas, 2017).

El panorama anterior no es ajeno a El Salvador, pero las oportunidades son enormes para

el crecimiento de nuevas empresas. Existen casos de estudio como el de Alberta en Canadá, propuesto por Dolan y Giffen (1988), el cual ha introducido modelos de financiamiento a través de Junior Capital Pool (JCP), que permite a las compañías participantes ganar acceso al mercado de valores de oferta pública; particularmente en sectores de alto riesgo. Y son las empresas nuevas en estas áreas las que hacen contribuciones significantes a la diversificación económica y la creación de trabajo. Asimismo, Krauss (2011) ha planteado sobre las oportunidades y actitudes emprendedoras de los estudiantes universitarios.

En la misma línea, Dimov y Murray (2008) han encontrado que factores como edad del inversor, tiempo de inversión y ubicación del fondo son de importancia; el tamaño del fondo y el número existente de firmas en el portafolio ejercen influencias opuestas en el nivel de capital semilla de las empresas de capital de riesgo. Igualmente, las empresas de tecnología en etapas tempranas son vulnerables a la escasez de capital; este dato es congruente con la investigación y con la disponibilidad de capital semilla, la cual es vista de particular valor, en la comercialización inicial y exploración de nuevas tecnologías (Gompers y Lerner, 1999) como valioso ejemplo en la etapa temprana del ciclo de innovación, donde tiempo y dinero deben ser invertidos en forma significativa, antes de la creación de un producto o servicio viable comercialmente.

El comportamiento de los fondos nacionales e internacionales y de los proyectos universitarios y gubernamentales pueden enfocarse en sectores industriales hacia la especialización inteligente, que aseguren la creación de nuevas empresas en productos y servicios de alto valor agregado, incluso para la exportación, debido a que hace falta la innovación en los emprendimientos (Lederman, Messina, Pienknagura y Rigolini, 2014). Esto es lo que intenta explicar la Ecuación de Inversión en Emprendimientos.

Finalmente, Uribe (2017) aclara que el capital semilla se caracteriza por no tener retorno y estar asociado a fondos federales o nacionales. En México, a diferencia de El Salvador, existe una diversificación de estos fondos por organismos internacionales, ONGs, Gobiernos, Fundaciones e incluso Universidades; y aunque después de entrevistar diversas incubadoras todavía el actor del ecosistema emprendedor, este sistema se encuentra atomizado, fragmentado y disperso. Se vislumbra que existe un prometedor avance en los últimos cinco años (2014-2018), en la creación de nuevos fondos de capital semilla; y que estos tienen una relación positiva con la creación de nuevas empresas. Es necesario realizar más investigación y poder medir en el futuro las tasas de éxito en la creación de nuevas empresas y la sostenibilidad de las mismas para el desarrollo económico.

5. Referencias

- Aernoudt, R. (2004). Incubators: tool for entrepreneurship?. *Small Business Economics*, 23(2), 127-135.
- Audretsch, D. y Keilbach, M. (2004). Entrepreneurship capital and economic performance. *Regional Studies*, 38(8), 949-959.
- Bergek, A. y Norrman, C. (2008). Incubator Best Practice: A Framework. *Technovation*, 28(1-2), 20-28.
- Carayannis, E. G.; Rogers, E. M.; Kurihara, K. y Allbritton, M. M. (1998). High-Technology Spin-Offs from Government R&D Laboratories and Research Universities. *Technovation*, 18(1), 1-11.
- Cohen, W. M. y Levin, R. C. (1989). Empirical studies of innovation and market structure. *Handbook of Industrial Organization*, 2, 1059-1107.
- Cooper, C. E.; Hamel, S. A. y Connaughton, S. L. (2012). Motivations and obstacles to networking in a university business incubator. *The Journal of Technology Transfer*, 37(4), 433-453.
- Dimov, D. y Murray, G. (2008). Determinants of the incidence and scale of seed capital investments by venture capital firms. *Small Business Economics*, 30(2), 127-152.
- Dolan, A. y Giffen, B. (1988). The Alberta junior capital pool: assessing effectiveness as a seed capital instrument. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 6(1), 19-28.
- Gompers, P. A. y Lerner, J. (1999). What drives venture capital fundraising? (No. w6906). *National Bureau of Economic Research, Harvard Business School*.
- Gudynas, E. (2017). Extractivismos y Corrupción en América del Sur: Estructuras, Dinámicas y Tendencias en una íntima relación. *RevIISE: Revista de Ciencias Sociales y Humanas*, 10(10), 73-87.
- Haar, J.; Pradilla, M., y Suárez, L. (2011). Capital de riesgo impulsor del emprendimiento en América Latina. *Debates IESA*, 16(4).
- Hernández, R. y Carrá, G. (2016). A conceptual approach for business incubator interdependencies and sustainable development. *Agriculture and Agricultural Science Procedia*, 8, 718-724.
- Klofsten, M. y Jones-Evans, D. (2000). Comparing academic entrepreneurship in Europe—the case of Sweden and Ireland. *Small Business Economics*, 14(4), 299-309.
- Krauss, C. (2011). Actitudes Emprendedoras de los Estudiantes Universitarios: El caso de la Universidad Católica del Uruguay. *Dimensión Empresarial*, 9(1), 28-40.
- Lederman, D.; Messina, J.; Pienknagura, S. y Rigolini, J. (2014). El Emprendimiento en América Latina: Muchas Empresas y Poca Innovación. *The World Bank*.

- Schwab (2018). Reporte de Competitividad Global 2018-2019. Foro Económico Mundial. Geneva, Suiza. Recuperado de <http://www3.weforum.org/docs/GCR2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2018.pdf>
- Seed Capital (2018). Investopedia. Recuperado de: <https://www.investopedia.com/terms/s/seedcapital.asp>
- Shane, S. y Venkataraman, S. (2000). The promise of entrepreneurship as a field of research. *Academy of Management Review*, 25(1), 217-226.
- Somsuk, N. y Laosirihongthong, T. (2014). A fuzzy AHP to prioritize enabling factors for strategic management of university business incubators: Resource-based view. *Technological Forecasting and Social Change*, 85, 198-210.
- Uribe, E. (2017). Capital semilla y Capital emprendedor. *Entrepreneur Mexico*, 25(11), 40-42.