ARCAP

Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla

Panorama argentino de inversiones de capital privado, emprendedor y semilla

FOMIN Multilateral Investment Fund Member of the IDB Group
CAF BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA
S&P Global Market Intelligence
IAE BUSINESS SCHOOL OBS ENTFIN UNIVERSIDAD AUSTRAL

Índice

Acerca de ARCAP 3

Carta de la presidente de ARCAP 4

Metodología 5

Resumen ejecutivo 7

Perfil de la industria y evolución 10

Panorama del Marco Regulatorio de Argentina 18

Panorama de la actividad de recaudación de fondos en Argentina 21

- Perfil de los socios limitados (LPs) 23
- Perspectivas de los LPs 25

Argentina: Histórico de inversión 28

- Panorama del capital privado 28
- Sectores de inversión 29
- Inversión de Capital Privado en Argentina 30
- Historias de éxito 32
- Peñaflor: DLJ Merchant Banking

Panorama del capital emprendedor 34

- Sectores de inversión 36
- Historias de éxito: Mercado Libre, Globant, OLX and Despegar 36
- 37

Capital emprendedor corporativo 43

Fondos de inversión alternativos que impulsan a las startups latinoamericanas 49

Inversión de impacto 52

Panorama del capital semilla en Argentina 55
- Incubadoras y aceleradoras 57
- Inversores ángeles y clubes de ángeles 59
- Fondos de capital emprendedor semilla 60
- Panorama futuro 62

Agradecimientos 64

Más sobre ARCAP 65

Sobre S&P Global Market Intelligence 66

Sobre OLFE, Universidad Austral 67

ANEXO A 69
- Sectores de inversión - Capital Privado 69

ANEXO B 71
- Sectores de inversión - Capital Emprendedor 71

Acerca de **ARCAP**

La Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla (ARCAP) es una organización sin fines de lucro cuyo objetivo es promover el desarrollo de la Industria de Capital Privado en Argentina. Busca estimular la inversión local en empresas con alto impacto económico, social y ambiental con capacidad para generar empleos de alta calidad en el país.

Desde su fundación en 2009 y su relanzamiento en 2016, los principales objetivos de ARCAP siguen siendo los mismos:

- Contribuir al crecimiento de la actividad económica de Argentina a través del desarrollo de la Industria de Capital Privado y la inserción del país en los mercados internacionales.

- Promover inversiones en diferentes sectores en Argentina para ayudar a desarrollar y hacer crecer la economía del país mediante la creación y producción de bienes y servicios de clase mundial.

- Crear y distribuir herramientas de información sobre las noticias y actividades de la industria en Argentina, y promover la generación de estadísticas e investigaciones sobre la contribución de estas inversiones a la economía.

- Fomentar la implementación de mejores prácticas con estándares éticos y profesionales que faciliten la participación de inversores institucionales extranjeros en Argentina.

- Representar a la industria y sus jugadores a nivel local e internacional en las comunidades comerciales, las autoridades gubernamentales, el mundo académico y los medios de comunicación.

ARCAP ofrece opciones de membresía para diferentes actores de la industria tales como firmas de inversión, family offices, instituciones financieras de desarrollo, proveedores de servicios, inversores corporativos, aceleradoras y clubes de ángeles, y brinda los siguientes beneficios:

- Red de networking cualificada.

- Representación local, regional y global.

- Participación destacada en los canales digitales de ARCAP.

- Inclusión en campañas de prensa y de relaciones públicas.

- Participación en el directorio de la industria.

- Acceso a estudios de investigación industrial tales como publicaciones y documentos especializados.

- Acceso a descuentos para ARCAP y para los eventos y programas educativos de socios de ARCAP.

- Participación en reuniones frecuentes con los principales actores de la industria.

Carta del **Presidente de ARCAP**

Noviembre, 2017

El desarrollo de empresas innovadoras en nuestro país no es un fenómeno transitorio. Es el resultado de la intensa actividad llevada a cabo por una **nueva generación de empresarios** -emprendedores- que piensan de manera innovadora y usan **nuevas tecnologías y nuevos modelos de negocios para crear empresas que buscan resolver múltiples problemas o deficiencias tanto en nuestro país como en la región.**

Sin embargo, los emprendedores son solo un lado de la moneda. Porque para que las startups puedan poner a prueba sus modelos de negocios, crecer y desarrollarse a diferentes niveles, **necesitan de financiación en todas estas etapas.**

En ese sentido, tanto la dinamización como el crecimiento del ecosistema de inversión en Argentina **se han convertido en los factores esenciales para impulsar la creación de un círculo virtuoso de crecimiento sostenido en nuestro país.**

Además, somos extremadamente afortunados de contar con **excelentes recursos humanos** disponibles que, a lo largo de varias décadas, han demostrado su capacidad para crear **empresas de impacto y sostenibles** con un alcance regional y, en algunos casos, incluso global.

Hay varios ejemplos de esto incluidos en este informe, así como testimonios de los fundadores de estas compañías, que se fundaron a fines de los años 90 y principios de 2000 y **hoy están entre los generadores de empleo de mayor calidad, creando oportunidades en todas las clases sociales** y entornos, actuando como ejemplos a seguir para la nueva generación de ejecutivos.

Es importante destacar que estas nuevas empresas, respaldadas por fondos privados y por las disposiciones legales necesarias para facilitar su desarrollo, **pueden ser fundamentales para aumentar la productividad general, el consumo y el empleo formal.**

Del mismo modo, la actividad de los **inversores será más dinámica siempre que encuentren una política económica clara que proporcione seguridad jurídica y ofrezca incentivos orientados a tales fines.** La recientemente promulgada Ley de Emprendedores 27.349 es un ejemplo perfecto de esto, ya que ofrece reglas claras y simples para crear empresas, **al tiempo que establece incentivos para los inversores que las financian**, entre otras disposiciones.

Por lo tanto, en ARCAP, como parte de nuestro objetivo de desarrollar el mercado de inversión en Argentina, facilitando el entorno para que más inversores locales decidan invertir en el país y atraer inversores internacionales con las oportunidades que ofrece esta nueva generación de compañías, consideramos **esencial generar información propia y confiable sobre el mercado de inversión privada en Argentina.** Hasta ahora, esta información era limitada, dispersa y, por lo tanto, imposible de consultar para evaluar la evolución del mercado y tomar decisiones basadas en la realidad. Es por eso que **decidimos desarrollar este informe a lo largo de este año.**

Aunque aún queda mucho trabajo por hacer en términos de inversiones en empresas creadas en nuestro país, tanto en términos de volumen de transacciones como de disponibilidad de instrumentos, **las perspectivas son muy prometedoras.**

Esta mayor previsibilidad atraerá LPs locales e internacionales para invertir en fondos locales y/o directamente en compañías que **tienen el potencial de obtener retornos extraordinarios a la vez que son innovadoras y de impacto.**

En resumen, creemos que el futuro le pertenecerá a los **inversores con propósito, que quieran invertir en empresas que generen impacto económico, social y ambiental.**

Cordialmente,

Marta Cruz,
Presidente

Metodología

Este informe proporciona una visión general de las tendencias históricas en la recaudación de fondos y la inversión entre los fondos de Capital Privado (CP) que invierten en Argentina, incluidos los de Capital Emprendedor (CE) y otros tipos de inversiones enfocadas en las etapas tempranas de las empresas. La mayoría de los datos estadísticos incluidos tienen su origen en la base de datos de fondos y transacciones de S&P Global Market Intelligence. Todos los conjuntos de datos se basan en información recopilada de sitios web, comunicados de prensa y publicaciones comerciales de firmas relevantes, así como en comunicaciones establecidas con participantes de la industria. La descripción abarca el período comprendido entre enero de 1989 y diciembre de 2016.

La actividad de capital privado reflejada en este informe es principalmente la de varias firmas de inversión, cada una de ellas con su propio conjunto de objetivos, preferencias y estrategias de inversión. Sin embargo, todos ellos han proporcionado capital de trabajo a las empresas objetivo para fomentar su expansión, el desarrollo de nuevos productos o la reestructuración de sus operaciones, administración o tabla de capitalización. Entre las estrategias de inversión más comunes en las transacciones de capital privado, cabe destacar dos clasificaciones principales. Por un lado, las firmas de capital privado, típicamente involucradas en transacciones de compra, que buscan una participación significativa en una compañía existente o madura. Por otro lado, las empresas de Capital Emprendedor, mediante las cuales los inversores generalmente invierten startups a través de servicios de incubación/aceleración, financiación inicial o transacciones de capital de crecimiento, y rara vez adquieren un interés mayoritario.

El gráfico de Valor Total de Transacciones incluido en el informe refleja los montos totales de capital para las transacciones en las que se informaron detalles financieros.

En este informe se muestran tres estados principales para las firmas que nos conciernen, para reflejar la evolución del capital privado y su estado actual en Argentina. En conjunto con S&P Global Market Intelligence, ARCAP divide a las firmas en estados Activo, Pasivo e Inactivo. 'Activo' se refiere a empresas en operación y totalmente comprometidas con su criterio de inversión, que buscan nuevas oportunidades de negocios. 'Pasivo' se refiere a las empresas que no incorporan compañías adicionales a sus carteras, pero que todavía están administrando activamente sus inversiones actuales. Finalmente, 'Inactivo' se refiere a cualquier empresa que ha sido completamente liquidada y/o ha dejado de operar de forma permanente. El estado 'Inactivo' se ha determinado según la información de las divulgaciones públicas y, en ciertos casos, de los criterios y metodología de S&P Global Market Intelligence, validados por ARCAP.

Los gráficos que muestran el Volumen de Transacciones y el Valor de las Transacciones por año en Argentina se han definido teniendo en cuenta el tipo de inversor, en términos de su etapa de inversión preferida, involucrado en el lado de la compra de la transacción. Los totales de recaudación de fondos informados en este documento reflejan únicamente cierres oficiales (interinos y/o finales) según lo divulgado en fuentes públicas y por las propias empresas. Los compromisos de capital acumulados antes de los cierres oficiales no están incluidos.

El gráfico de Valor Total de Transacciones incluido en el informe refleja los montos totales de capital para las transacciones en las que se informaron detalles financieros. En el caso de los datos tanto de recaudación de fondos como de inversión, los montos se han verificado a través de las fuentes disponibles en la plataforma de S&P Global Market Intelligence. Cualquier discrepancia entre las estadísticas agregadas publicadas por ARCAP en conjunto con S&P Global Market Intelligence y los archivos de datos que las constituyen puede atribuirse a la información confidencial omitida en informes públicos.

La clasificación de la industria de S&P Global Market Intelligence se basa tanto en el Sistema de Clasificación Industrial Global de S&P / MSCI

Global, para expandir el GICS y lograr una mayor granularidad. GICS es el estándar global para categorizar empresas en sectores e industrias. Fue desarrollado para abordar la necesidad de una comunidad financiera global para un conjunto global único, completo y coherente de definiciones industriales y sectoriales, permitiendo así a los propietarios de activos, administradores de activos e investigadores de inversión realizar comparaciones entre empresas, sectores e industrias en todos los países y regiones.

Nos esforzamos constantemente para recopilar la mayor cantidad de información posible que refleje la situación actual de la industria de CP/CE en Argentina, por lo que nuestros datos pueden sufrir ajustes de un año a otro. Esto se debe a varios factores, y el más importante está relacionado con la mayor disponibilidad de información pública a lo largo del tiempo, por lo que continuamente agregamos datos históricos sobre inversiones y capital recaudado de fondos que no teníamos anteriormente.

Las estadísticas incluidas en la sección Semilla de este informe fueron producidas por el Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores (OLFE), Universidad Austral, con base en un conjunto de datos sobre la actividad en inversión semilla de los inversores dentro del ecosistema emprendedor en el país. En este caso, por inversores nos referimos a aceleradoras, incubadoras, inversores ángeles, clubes ángel y firmas de capital de riesgo con fondos semilla, siempre que haya información pública disponible sobre su actividad, y/o datos reportados en bases de datos comerciales de terceros. La información pública se refiere a bases de datos / plataformas web específicas, tales como Crunchbase, AngelList y otros sitios especializados similares, sitios web de organizaciones relevantes y comunicados de prensa públicos. Hemos completado esta información por medio de entrevistas telefónicas. Estos datos no incluyen startups o pequeñas empresas que han recibido capital privado, pero mantienen dicha información estrictamente confidencial. La sección Semilla también excluye a las startups argentinas que han recaudado fondos en el exterior. Se pueden encontrar más detalles en el capítulo correspondiente.

Nos esforzamos constantemente para recopilar la mayor cantidad de información posible.

Resumen Ejecutivo

El desarrollo de la industria de Capital Privado y Capital Emprendedor desempeña un papel fundamental en el surgimiento y crecimiento de nuevas empresas y, por lo tanto, en el crecimiento económico general ya que estas empresas se convierten en fuentes de creación de empleo, y ha demostrado tener un impacto directo en el desarrollo económico y la reducción de la pobreza. Este informe proporciona una visión general de las tendencias en esta industria, particularmente en Argentina, y su objetivo es revisar la historia reciente y la situación actual no sólo de la industria de Capital Privado (CP) y Capital Emprendedor (CE) sino también de otras esferas relacionadas específicas, como Capital Emprendedor Corporativo (CEC), Inversión de Impacto y Aceleradoras, Incubadoras y Redes y Clubes de Inversores Ángeles como los actores emergentes en la Inversión Semilla. El informe también busca proporcionar una breve descripción general de los desarrollos recientes en el marco legal y regulatorio, así como de las iniciativas relacionadas con políticas vigentes, que actualmente están remodelando el sector.

El documento comienza con la presentación y el análisis de estadísticas resumidas y patrones de tendencias que, en algunos casos, se recopilaron específicamente para este informe. Esto es particularmente valioso, ya que el acceso y la validación de los datos relevantes siguen siendo un problema pendiente aún por abordar, a pesar de la importancia de la industria de CP/CE. En el caso de este informe, este desafío ha sido abordado con los esfuerzos conjuntos de ARCAP, S&P Market Intelligence y OLFE (Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores). El informe combina datos agregados con un análisis en profundidad de una selección de casos destacados, como la inversión en CP de Victoria Capital en Peñaflor y de Linzor Capital en Hoyts y la experiencia en financiamiento de CE detrás del crecimiento de MercadoLibre, Globant, OLX y Despegar, entre otros casos seleccionados. Finalmente, el informe también presenta la opinión de muchos actores clave, específicamente entrevistados para este informe. Los testimonios incluyen reconocidos administradores de fondos, directores de aceleradoras, abogados expertos y legisladores, así como también testimonios de representantes de bancos de desarrollo internacionales. Sus testimonios amplían y enriquecen aún más los diversos temas examinados.

El desarrollo de la industria de Capital Privado y Capital Emprendedor desempeña un papel fundamental en el surgimiento y crecimiento de nuevas empresas.

Los siguientes son algunos temas destacados clave, que se desarrollarán a lo largo de todo el informe:

- En su historia reciente, el país ha experimentado dos ciclos expansivos importantes en su actividad general de inversión. El primero de estos ciclos expansivos fue el sólido desarrollo de la industria de CP que tuvo lugar durante la década de 1990, pero terminó abruptamente en 2001, cuando el país experimentó una de sus peores crisis macroeconómicas. En los 15 años posteriores a la crisis, la actividad de inversión de las firmas de CP ha presentado fluctuaciones, pero el sector nunca se ha recuperado del todo desde entonces. El segundo ciclo expansivo de inversión está relacionado con las inversiones en empresas en fase inicial, dentro de la industria de CE. Este ciclo comenzó alrededor de 2005/06, creció de manera importante después de 2010 y alcanzó su punto máximo en 2014. Este auge también se vio fortalecido gracias el aumento de los nuevos modelos de inversión y aceleración para startups en etapa temprana. Aunque este auge pareció desacelerarse en el año que siguió (2015), las perspectivas para el mercado mejoraron con la nueva administración que asumió el cargo en diciembre de 2015. Desde entonces, se han implementado una serie de políticas que lograron atención internacional y mejores expectativas generales por parte de la mayoría de los actores locales.

- Actualmente hay 31 administradoras de fondos activas en Argentina. Este total está compuesto por 10 firmas activas especializadas en CP, 3 firmas de inversión híbrida que participan tanto en etapas iniciales como en etapas maduras

-CP y CE-, 12 firmas de capital privado activas que invierten puramente en la etapa madura y 6 fondos semilla, incluidas las incubadoras, aceleradoras, *company builders* y fondos de CP pequeños. El número de administradores de fondos, o socios generales (GPs), se ha duplicado en los últimos 10 años, en línea con la tendencia positiva mencionada anteriormente, y este crecimiento se ha concentrado en CE y fondos semilla, mientras que los fondos de CP están relativamente estancados. Sin embargo, es importante señalar que la inversión directa en empresas en etapa madura no se alinea necesariamente con dicha tendencia de los fondos de CP, ya que, aproximadamente, sólo el veinte por ciento de los promotores recaudan fondos y la mayoría realiza inversiones no intermediadas directamente en el estado financiero de la empresa, a través de una tercera compañía o a través de un vehículo de inversión alternativo.

- La recaudación de fondos para fondos CP y CE proviene principalmente de inversores extranjeros. La participación extranjera representa casi la totalidad de las inversiones en el caso de fondos de CP activos y cerca del 70% cuando se trata de fondos de CE. La composición de estos inversores (socios limitados o LPs) incluye fondos de fondos extranjeros, bancos de desarrollo internacional, dotaciones y fundaciones. Los bancos de desarrollo, comoFondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), Miembro del Grupo BID, IFC-Banco Mundial y CAF (Corporación Andina), también han demostrado tener un papel fundamental en el desarrollo del mercado. La prevalencia de los inversores extranjeros en la recaudación de fondos explica en gran medida la razón por la cual las tendencias en la actividad de inversión global siguen estando muy influenciadas por la situación internacional y por la capacidad del mercado local para competir globalmente y atraer inversores internacionales.

- Los sectores tradicionalmente elegidos para la inversión en CP han incluido bienes básicos de consumo, infraestructura, petróleo y gas, energía renovable, minería, agroindustria, servicios basados en el conocimiento y servicios financieros. El CE se ha expandido a estos sectores y a muchos otros, sin embargo, todavía muestra una gran concentración en torno a la tecnología de la información (que recibe aproximadamente la mitad de las inversiones). La tendencia a una mayor penetración de teléfonos inteligentes en el país, el aumento de la conectividad a Internet de alta velocidad y la amplia penetración del comercio electrónico crean un terreno fértil para que prosperen los emprendedores y los inversores de CE. Los expertos destacan que esto constituye una verdadera oportunidad para la disrupción tecnológica en verticales como FinTech, AdTech, EduTech, E-health, Big Data/AI/ Machine Learning, servicios en la nube, IoT/ Smart Cities, entretenimiento (juegos, VR/ AR, etc.) y comercio electrónico. Se espera que tales sectores disruptivos tengan un gran impacto en sectores tradicionales como la agricultura y la educación, entre otros.

- En los últimos cinco años, se ha registrado un crecimiento significativo en términos de capital semilla e inversiones en fase inicial, en una variedad de instrumentos y formas. El sector del Capital Emprendedor Corporativo (CEC) es un ejemplo de este crecimiento. El CEC ha experimentado un repunte significativo en los últimos cinco años, representando 149 acuerdos divulgados y un valor total agregado de aproximadamente 22 millones de dólares. También en este caso el pico más alto se experimentó en 2014, con más de 40 inversiones. No obstante, los inversores de capital semilla abarcan una variedad de modelos de negocios y vehículos que combinan la inversión con el asesoramiento, el apoyo y la creación de redes, solo para nombrar algunas dimensiones.

- Las estimaciones para el financiamiento vía capital semilla también muestran que la actividad alcanzó su punto máximo en 2014, disminuyó en los últimos tres años, y se estima que comenzará un período de recuperación y alcanzará al menos 80 rondas de financiación cerradas durante 2017 (más de 150 millones de USD). Las estimaciones también sugieren que casi la mitad de las rondas de financiación se cerraron en el período 2011-2017 lideradas por aceleradoras. Los fondos semilla también provienen de incubadoras (21% del total de rondas), clubes de inversores ángeles (15%) y fondos de capital emprendedor (13%). En términos de montos, las rondas promedio alcanzan casi 50.000 USD, pero también hay una variabilidad significativa, con un tercio de las rondas cerrando en valores cercanos a los 25.000 USD o menos, y otro tercio de rondas cerrando a 165.000 USD o más. Una gran cantidad de estas rondas se cierran utilizando notas convertibles o acuerdos convertibles similares, como el “acuerdo simple para capital futuro” o SAFE.

Las rondas promedio alcanzan casi 50.000 USD, pero también hay una variabilidad significativa.

En términos del entorno para hacer negocios en el país, como por ejemplo el marco regulatorio y legal o la agenda actual de políticas, se pueden destacar los siguientes aspectos:

- Como se mencionó anteriormente, la nueva administración ha estado implementando una serie de reformas que ya han elevado las expectativas de los actores del mercado local y han atraído la atención internacional. Estas reformas son una bocanada de aire fresco en un país en el cual, según muchas mediciones, se percibe un deterioro en el entorno de inversión ocurrido durante el período 2002-2015.

- Entre las reformas, la promulgación de la Ley de Emprendedores en abril de 2017 tiene la intención de crear las condiciones para continuar desarrollando el mercado de financiación a emprendedores en el país y atraer inversiones en fase inicial y semilla para las startups argentinas basadas en tecnología.

- Otros cambios regulatorios notables son la simplificación del proceso de establecimiento de una empresa con foco en startups, y la creación de un nuevo vehículo legal especial para startups. Otras medidas incluyen una serie de exenciones fiscales para las inversiones relacionadas con la puesta en marcha, la regulación del crowdfunding, la creación de un registro de nuevas instituciones relacionadas con el capital, y una serie de disposiciones sobre el papel del gobierno nacional con iniciativas que contemplan inversión pública directa en estas instituciones.

- En lo que puede entenderse como una tendencia regional, el gobierno está cada vez más activo en el desarrollo de vehículos de inversión para la financiación a emprendedores. El Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor (FONDCE), se creó en el marco de la Ley de Emprendedores antes mencionada, ley que también promueve incentivos fiscales para la inversión en proyectos emprendedores, préstamos para etapas tempranas y otros medios de apoyo para la creación de nuevos negocios en Argentina. La primera convocatoria del Programa Fondo Expansión del FONDCE seleccionará 3 Fondos de Capital Emprendedor. Cada Fondo seleccionado recibirá un compromiso del FONDCE por 12 millones de dólares. Los fondos contarán con un mínimo de 30 millones de dólares cada uno y serán administrados por administradores de fondos privados que serán los responsables de seleccionar los proyectos en los que se invertirán.

- El gobierno también está presentando un programa para respaldar directamente las aceleradoras, que incluye fondos no reembolsables para gastos operativos y fondos para ser utilizados como coinversión en startups.

- Las opiniones de los actores del mercado expresadas en este informe generalmente coinciden en que la agenda de reformas de la administración actual está mejorando rápidamente el entorno de inversión. Si bien los inversores continúan prestando atención a los potenciales cambios políticos y las variables fiscales como fuentes de riesgo, la percepción positiva general es que se están dando pasos para facilitar el contexto para hacer negocios en Argentina y aplicar un marco que garantice el estado de derecho.

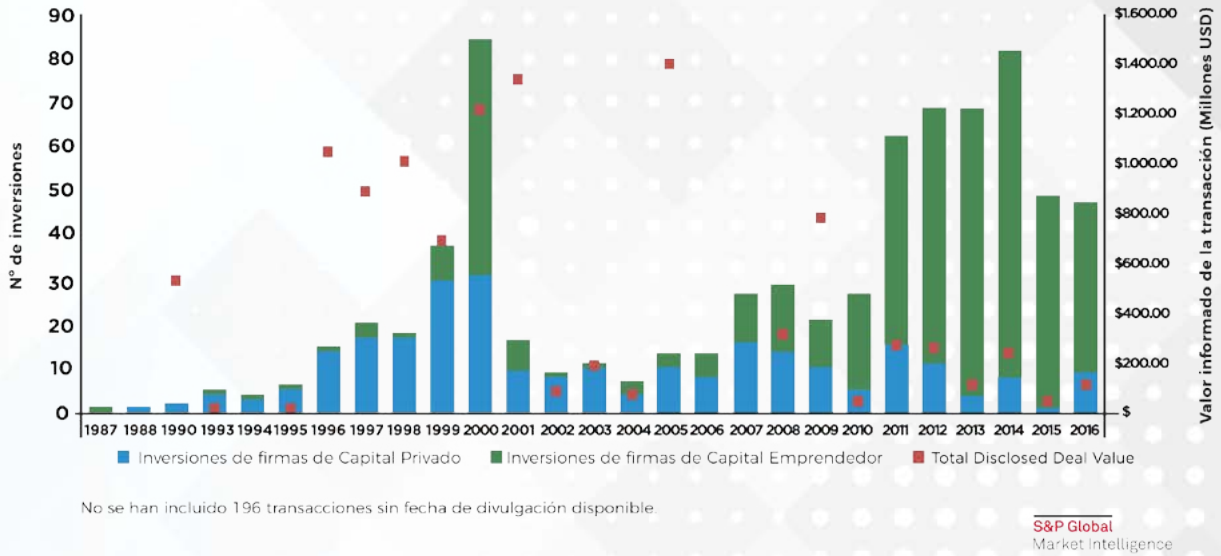
El FONDCE está compuesto por 10 fondos.

Perfil de la industria y evolución

En colaboración con Juan Savino, socio de Altment Capital Partners

Con más de veinte años de historia, la industria de Capital Privado y Capital Emprendedor en Latinoamérica ha mostrado varias fluctuaciones a lo largo del camino. Argentina ha acompañado el crecimiento regional a lo largo del primer ciclo de inversión (1995-2001), cuando proliferaba el modelo de compra apalancada (LBO) y el Capital Emprendedor ganaba impulso apoyado en la burbuja de las puntocom (ver Gráfico I). Luego, perdió su fuerza en el último ciclo de inversión (2006-2014), liderado principalmente por Brasil y seguido por los países andinos y México, mientras que Argentina estaba desacelerando el desarrollo de clases de activos. Hoy, a pesar de un contexto regional más complejo, la industria CP/CE está resurgiendo en Argentina, con muchas lecciones aprendidas y una fuerte determinación para atraer inversores locales y extranjeros.

Volumen y valor de las transacciones de capital privado (Millones USD) en Argentina
(1987-2016)



No se han incluido 196 transacciones sin fecha de divulgación disponible.

S&P Global
Market Intelligence

Gráfico I

Después de las elecciones presidenciales de 2015, la nueva administración comenzó a abordar algunas de las cuestiones más urgentes para restablecer la confianza de los inversores extranjeros y locales en el mercado. Como resultado, los administradores de capital privado y los grupos locales comenzaron activamente a analizar oportunidades en el país, e incluso algunos acuerdos fueron cerrados por actores regionales. En ese momento, aún faltaban muchos pasos críticos, pero la consolidación de la confianza requería establecer primero cierta certeza sobre las perspectivas futuras para implementar esta nueva agenda política.

El Venture Capital Forum Argentina, un evento de inversión organizado en Buenos Aires en septiembre de 2015, confirmó que muchos actores de la industria mostraban un renovado interés en la escena de startups del país, incluso antes de que se eligiera el nuevo gobierno. Con el regreso de Argentina al panorama regional, un puñado de administradores de capital privado están volviendo al mercado para aprovechar el impulso. Además, la Ley de Emprendedores ha creado las condiciones necesarias para fomentar el desarrollo del ecosistema de capital de riesgo en el país y para atraer más inversores de capital semilla y en etapas tempranas para invertir en las startups tecnológicas argentinas.

Según S&P Global Market Intelligence, actualmente hay 31 administradoras de fondos activas en Argentina.

Este total está compuesto por 10 empresas activas especializadas en inversiones maduras (Capital Privado), 3 empresas híbridas involucradas en etapas tempranas y en etapas más maduras (Capital Privado y Capital Emprendedor), 12 empresas de capital privado activas que invierten puramente en emprendimientos, y 6 fondos semilla, incluidas incubadoras, aceleradoras, company builders y pequeños fondos de capital emprendedor.

La cantidad de firmas administradoras de fondos —quienes administran los fondos— se ha duplicado en los últimos 10 años en Argentina, tal como se muestra en el Gráfico III.

Administradoras de Fondos Activas en Argentina 2017 por Estilo de Inversión

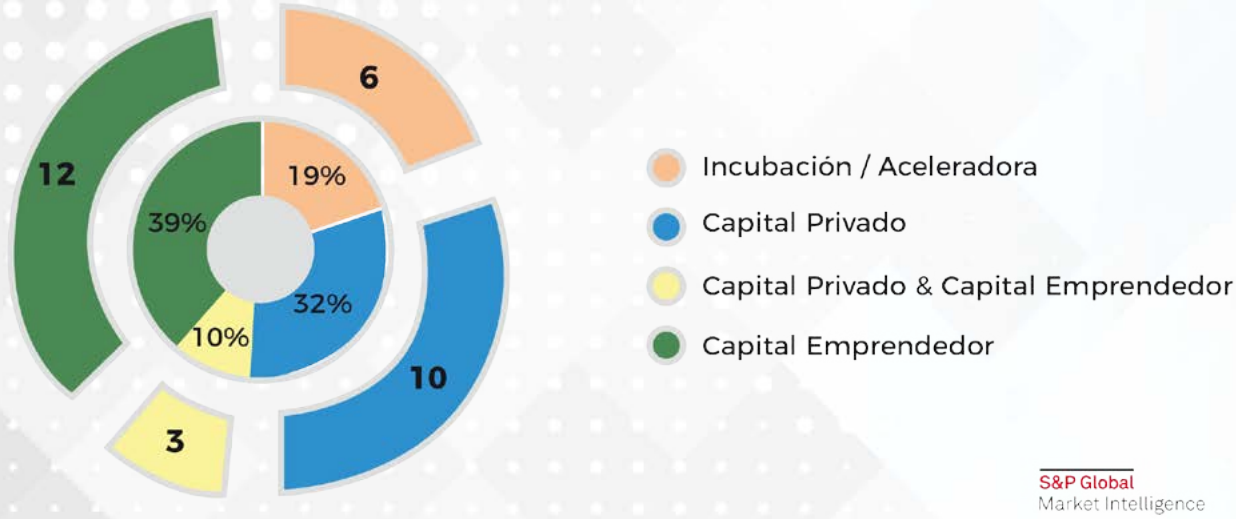


Gráfico II

Análisis de crecimiento orgánico Administradoras de Fondos de Capital Privado en Argentina

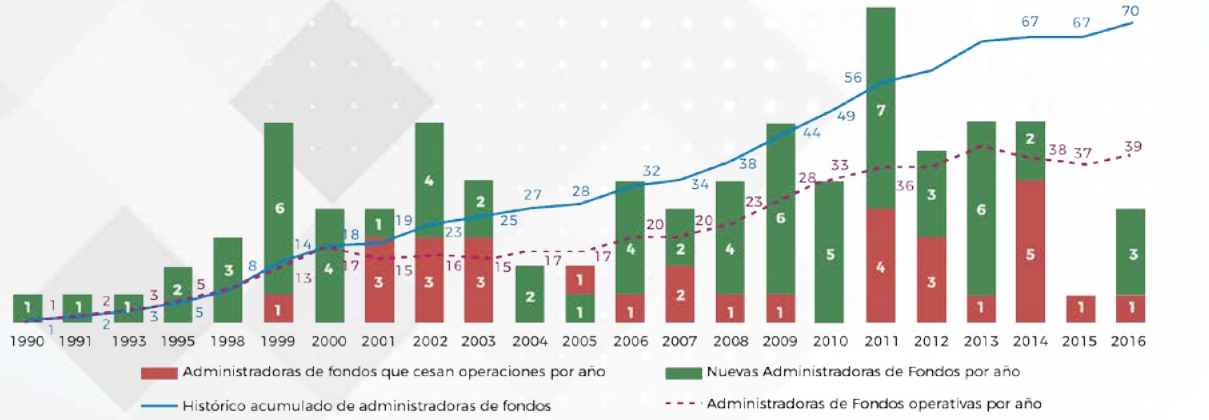
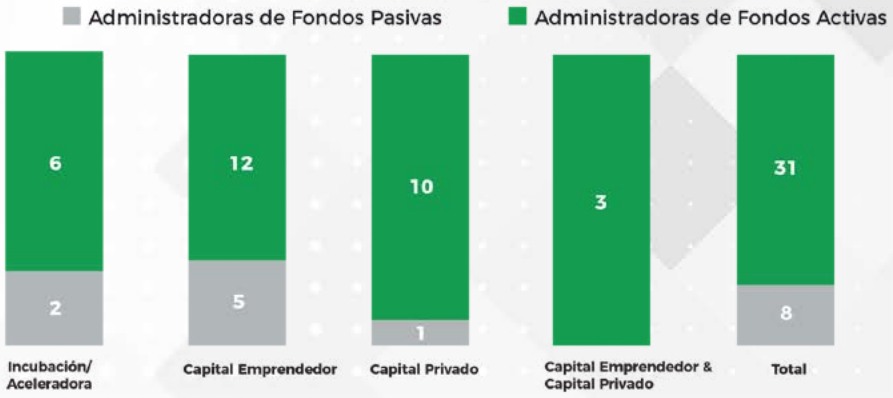


Gráfico III

Sólo en el ámbito del Capital Emprendedor, el número firmas aumentó en 3.6x en 10 años, pasando de 7 en 2006 a 25 en 2016 (8 incubadoras/ aceleradoras y 17 fondos serie A y B). En términos de Capital Privado, la cantidad de firmas se mantuvo estable, con 13 en 2006 y 14 en 2016, incluidas en este grupo las firmas híbridas (CP & CE). Los números a partir de 2017 se muestran en el Gráfico IV, y la dinámica de ingreso y salida del negocio de cada categoría a lo largo del tiempo se detalla en el Gráfico V.

Clasificación de administradoras de fondos argentinas 2017 por estado y estilo de inversión

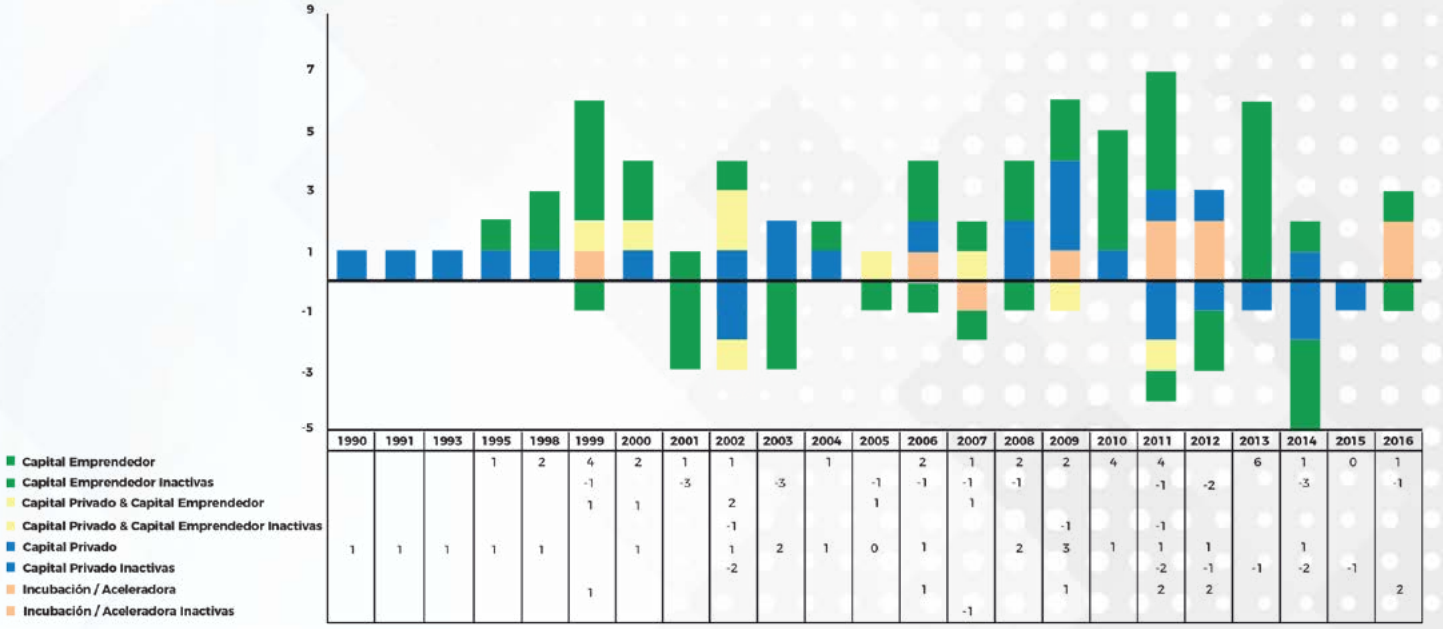


Firmas Pasivas: Aquellas firmas que no incorporan compañías de cartera adicionales ni planean recaudar fondos en el corto plazo, pero que todavía están administrando sus carteras actuales

S&P Global Market Intelligence

Gráfico IV

Firmas de inversión nuevas e inactivas por etapa de inversión por año - Argentina



1990	1991	1993	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
			1	2	4	2	1	1		1		2	1	2	2	4	4		6	1	0	1
					-1		-3		-3		-1	-1	-1	-1			-1	-2		-3		-1
					1	1		2			1		1									
								-1								-1	-1					
1	1	1	1	1		1		1	2	1	0	1		2	3	1	1	1		1		
								-2									-2	-1	-1	-2	-1	
					1							1			1		2	2				2
													-1									

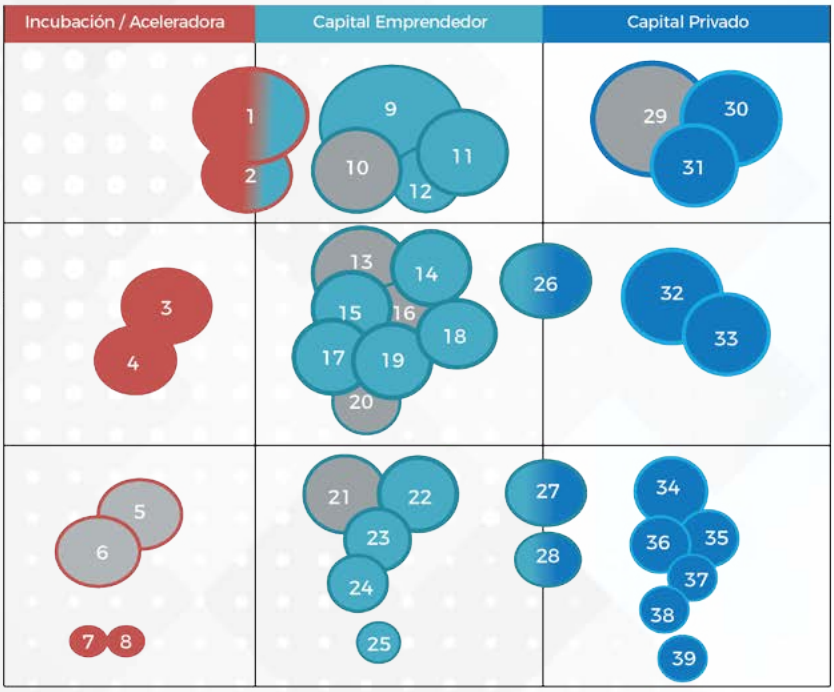
Inactivas significa firmas liquidadas o cerradas.
Se refiere a cualquier empresa que ha sido completamente liquidada y / o ha dejado de operar

S&P Global Market Intelligence

Gráfico V

El universo de empresas que operan en Argentina es bastante diverso, no sólo en términos de foco sino también en términos de tamaño, tal como se muestra en el Gráfico VI. En cuanto al segmento Capital Privado, el 20% de los actores tiene una cartera de más de 18 empresas. Otro 20% ha invertido en 5 a 10 compañías. El 60% restante tiene menos de 5 compañías en su cartera. En lo que respecta a los fondos de Capital Emprendedor, el 20% de ellos tienen carteras de más de 18 empresas, mientras que el 40% tiene carteras de entre 5 y 18 empresas. A diferencia de la esfera de Capital Privado, sólo el 20% de las empresas de CE en Argentina han invertido en menos de 5 compañías.

El universo de administradoras de fondos con sede en Argentina por etapa de inversión y tamaño de cartera (inversiones actuales y anteriores)



1- NXTP Labs
2- Wayra
3- Incubatex S.A.
4- Eklos
5- Vrainz Accelerator
6- Quasar Ventures
7- InnovaTekne
8- Xpand Ventures

9- Kaszek Ventures
10- Nexo Emprendedor
11- Patagonia Ventures
12- Cygnus Capital
13- Modena Technologies Capital Partners
14- Primary Ventures S.A.
15- MELI Fund
16- Enzyme Venture Capital
17- CITES
18- CAP Ventures
19- AX Ventures SRL
20- Chrysalis Argentina S.A.
21- 54 Venrtures
22- ALAYA Bcapital Partners
23- Axia Ventures
24- Vivid Growth
25- ArFintech

26- Pegasus Capital
27- Capital para PyMes S.A.
28- Sur Capital Partners

29- The Exxel Group
30- Southern Cross Group
31- Victoria Capital Partners
32- Magna Capital
33- Integra Investment S.A.
34- Sophia Capital
35- Cono Sur Capital
36- Fénix Partners Private Equity
37-Humus Capital Partners LLC
38- Clara Capital S.A.
39- Caestta Equity

Inactivo *

Empresas que no están ni incorporando compañías adicionales a su cartera ni planificando la recaudación de fondos a corto plazo, pero que aún están administrando sus carteras actuales.

S&P Global
Market Intelligence

Gráfico VI

Nota a la Figura VI: Hay otros actores internacionales clave que son miembros del Directorio de ARCAP que no se muestran en este gráfico porque su sede no se encuentra en Argentina. Algunos de ellos son: Linzor Capital, Lexington Partners y Advent International.

El relanzamiento de ARCAP en 2016 buscó ser un hito en el desarrollo de la industria en Argentina, ya que uno de sus objetivos es el de ayudar a articular todas las partes interesadas en promover el desarrollo económico del país, fomentando los tipos de inversiones mencionados anteriormente. Dado el debate en curso sobre cómo desbloquear el potencial y la competitividad del país, la industria de Capital Privado y capital Emprendedor puede desempeñar un papel fundamental en el desarrollo de empresas, estimular la creación de empleo y facilitar el desarrollo de capacidades estratégicas en otros países de Latinoamérica.

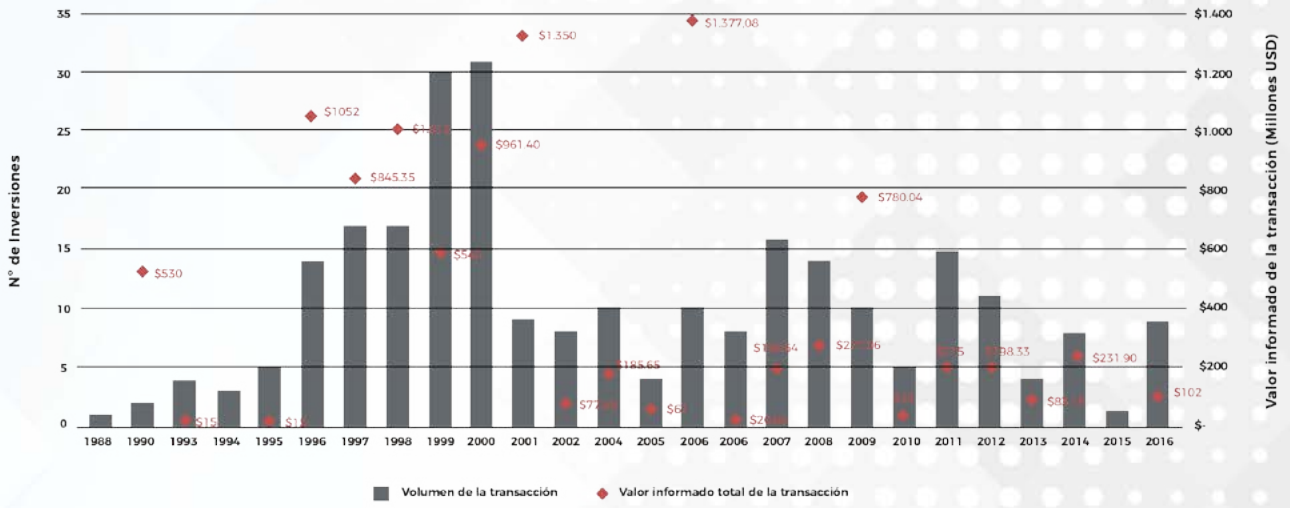
El primer ciclo de inversiones

Latinoamérica experimentó su primer ciclo de inversiones de Capital Privado a mediados de los años 90, tal como se muestra en el Gráfico VII. Las administradoras de fondos se centraron en varios desarrollos simultáneos que crearon abundantes oportunidades para invertir en toda la región. Los gobiernos estaban desregulando sectores de la economía previamente protegidos; se estaban llevando a cabo privatizaciones en varios países, dando a los administradores profesionales la oportunidad de adquirir y revertir la situación de empresas estatales mal gestionadas; los propietarios de muchas empresas familiares parecían dispuestos a vender sus empresas o, al menos, contrataban socios financieros para financiar la expansión y el crecimiento a medida que comenzaban a enfrentar la competencia global; las industrias fragmentadas (es decir, el comercio minorista, los supermercados) estaban listas para la consolidación. 18 nuevas firmas se crearon entre 1990 y 2000. 6 de ellas eran firmas de Capital Privado, 9 eran fondos de Capital Emprendedor, y solo 1 de ellas era una firma de inversión semilla/etapa temprana, como se muestra en los Gráficos IV y V.

Argentina mantuvo un papel predominante en este período orientado a la compra apalancada de empresas, convirtiéndose en el segundo mayor receptor de capital privado, con casi 2.9 mil millones de dólares invertidos entre 1996 y 1998[1]. La desregulación y la apertura de la economía argentina en el marco de la estabilidad y el crecimiento económico crearon la oportunidad perfecta para este enfoque de inversión. Después del establecimiento de un par de grupos de inversión como Grupo BISA, Exxel Group Associates y Bank of America, el país atrajo a nuevos inversores bajo la premisa de que Argentina tenía las condiciones adecuadas para replicar localmente el modelo de compra de empresas de los Estados Unidos. Otros grupos regionales desembarcaron en la región más adelante a medida que proliferaba el modelo de compra apalancada. Este segundo grupo incluyó a Acon Investments, Advent International, Bankers Trusts, Blackstone, Chase Capital Partners, DLJ Merchant Banking y AIG Capital Partners, entre otros.

Este fue un ciclo fuertemente influenciado por las privatizaciones en Argentina e impulsado por instrumentos de canje de deuda por acciones. CEI (Citicorp Equity Investment) era un inversor muy activo que lideraba las transacciones de telecomunicaciones, el mayor mercado de CP de Latinoamérica en ese momento.

Inversiones de Capital Privado: Volumen de la Transacción y Valor de la Transacción (Millones USD) por año en Argentina



No se han incluido 104 transacciones sin fecha de divulgación disponible

S&P Global Market Intelligence

Gráfico VII

1- *Asset Alternatives Inc. - Latin American Private Equity Review & Outlook, edición 2000/2001. (2001), p.47*

Sin embargo, la creciente inestabilidad en otras economías emergentes (en particular tras el default ruso en 1998) suscitó dudas entre los inversores sobre la asignación de capital adicional a una industria y una región que no se había desarrollado como se esperaba, especialmente considerando el contexto global donde la economía de EE. UU. parecía cada vez más fuerte, en contraste con los mercados emergentes, que parecían cada vez más inestables.

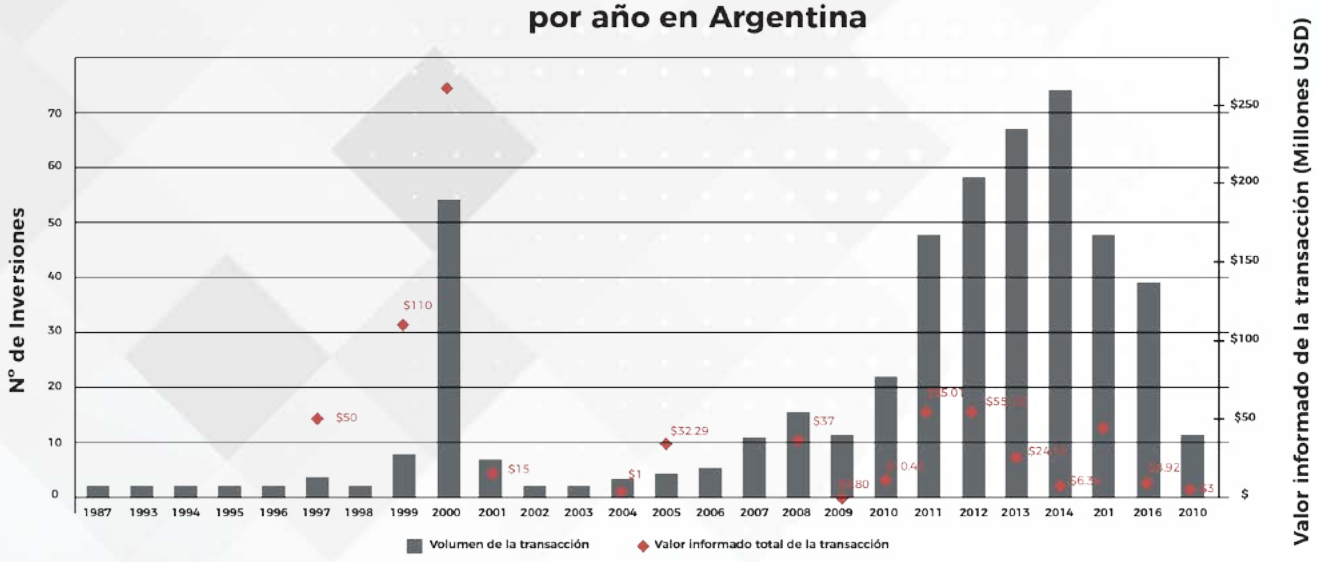
En este contexto adverso, Argentina sobrevivió a la recesión a partir del surgimiento de startups de Internet en Latinoamérica, lo que marcó un punto de inflexión en el tipo de fondos que los inversores internacionales estaban respaldando. A medida que la inversión tecnológica se convertía en burbuja en los EE. UU., un puñado de firmas internacionales y latinoamericanas invirtió en empresas emergentes de Internet, estimuladas por modelos comerciales exitosos que se adaptaron al mercado latinoamericano y las perspectivas de salida mediante una oferta pública inicial, tal como se muestra en el Gráfico VIII.

Las transacciones iniciales incluyeron a Chase Capital Partners y Flatiron Partners respaldando a Starmedia en 1997; Fiduc Group, que proporcionó capital semilla a Patagon.com, un portal financiero y bursátil; y Hicks, Muse, Tate & Furst, que financió el portal regional El Sitio. Chase y Flatiron más tarde invirtieron en Patagon, así como en otras compañías, como el sitio deportivo SportYA para hispanohablantes y en Mercado Libre de Argentina. El éxito inicial de algunos de estos acuerdos -con la salida a bolsa de StarMedia en Nasdaq en mayo de 1999- impulsó las inversiones de capital emprendedor en la región.

La segunda ola de inversión de capital emprendedor no reemplazó a la primera, sino que creó un flujo adicional de capital paralelo a la actividad de compra apalancada. Incluso algunas firmas de capital privado comenzaron a evaluar las oportunidades para el capital emprendedor en la región y considerar nuevas estrategias que buscaban aprovechar las oportunidades de comercio electrónico para las compañías de cartera existentes. Las firmas que adquirían empresas como The Exxel Group respaldaron a LatinStocks.com, un portal financiero; Southern Cross Group invirtió en la incubadora argentina South-Net SA; y Acon Investments junto con Hicks, Muse, Tate & Furst invirtieron en la compañía de viajes en línea Despegar.com, (que realizó su oferta pública inicial en Nasdaq en 2017). Otras firmas administradoras de capital privado que hicieron negocios de Capital Emprendedor durante este período incluyeron a Newbridge Latin America, UBS Capital, GE Equity y la división de CP del Banco Santander, BSCH Private Equity.

Las empresas de Capital Privado y Capital Emprendedor eran tanto locales como internacionales, con mayoría de empresas de EE. UU. seguidas por el Reino Unido, Brasil y España.

Inversiones de Capital Emprendedor: Volumen de la Transacción y Valor de la Transacción (Millones USD) por año en Argentina



No se han incluido 92 transacciones sin fecha de divulgación disponible.
Q1 y Q2 2017

S&P Global
Market Intelligence

Gráfico VIII

El final de la primera ola

Tanto los ciclos de compra de empresas como los de capital emprendedor llegaron a su fin en 2001, y muchos de estos actores comenzaron a rehuir de la idea de recaudar nuevos fondos y realizar nuevas inversiones como resultado de una "tormenta perfecta": La crisis asiática y rusa, la devaluación brasileña de 1999, la burbuja de las puntocom, la crisis argentina por el default y la victoria del Partido de los Trabajadores en Brasil en 2002.

A pesar de las condiciones adversas para los negocios, algunas firmas continuaron invirtiendo en Argentina después de la crisis de 2001. Sin embargo, se esperaba que el valor durante este período proviniera de la reestructuración de la deuda y los plazos más que del crecimiento y el apalancamiento, tal como se había visto durante la década anterior. Las ofertas incluyeron la inversión de Southern Cross en la compañía de gas natural Compañía General de Combustible; la adquisición por parte de Pegasus del 100% de Musimundo, una cadena de tiendas de música que había sido controlada por The Exxel Group; y la adquisición por parte de Coinvest del proveedor de servicios inalámbricos móviles CTI Movil de Verizon y Blackstone, entre otros. Sin embargo, la actividad de Capital Emprendedor durante el período 2001-2004 fue muy limitada. Tal como se muestra en el Gráfico V, seis firmas invertidas dejaron de operar en ese período. Además, Argentina no fue la excepción en cuanto a las principales preocupaciones de los inversores con respecto a todos los demás mercados emergentes, donde el camino a la rentabilidad no estaba a la vista.

El nuevo ciclo de inversión que comenzó hacia 2005/06 hizo que los analistas de la industria pensaran que Argentina continuaría teniendo el rol predominante en el mercado latinoamericano de Capital Privado que había tenido durante la década anterior. Las políticas expansivas y las exportaciones de productos básicos provocaron un repunte del PIB a partir de 2003 y desde entonces la situación socioeconómica de la Argentina ha estado mejorando constantemente. Además, la imposibilidad de las empresas argentinas de acceder a los mercados financieros internacionales debido al incumplimiento de la deuda del país hizo que el capital privado sea muy atractivo como una de las pocas fuentes de capital disponible para ayudar a las empresas locales a crecer.

Al mismo tiempo, el Capital Privado en otros mercados latinoamericanos -sobre todo Brasil- experimentó un repunte después de 2005, impulsado por un crecimiento significativo del PIB, una clase media en expansión que impulsaba fuertes niveles de consumo y un entorno político y económico más estable que el de la década anterior.

Esto colaboró con el renacimiento del Capital Privado y el Capital Emprendedor en Argentina. La actividad emprendedora local se mantuvo sólida durante este período, lo que les permitió a los inversores locales y a las instituciones financieras de desarrollo (IFD) respaldar a una nueva generación de firmas administradoras de Capital Emprendedor. En 2008, había 23 fondos de capital emprendedor y redes de inversores ángeles en el país, incluidos Aconcagua Ventures, Mark Ventures, CAP Ventures, AX Ventures y Chrysalis, entre otros.

Ese entorno positivo alcanzó su punto máximo cuando el primer Venture Capital Forum tuvo lugar en Buenos Aires en 2008, casi simultáneamente con el primer lanzamiento de ARCAP, con 40 miembros, incluidas firmas como DLJ South American Partners (más tarde Victoria Capital Partners), Linzor Capital, Advent International, Pegasus, Holdinvest y CAP Ventures.

Los inversores, que habían enfocado su atención en los mercados emergentes de rápido crecimiento, continuaron expandiendo sus programas de inversión alternativa en toda la región. El capital comprometido con los fondos dedicados a Latinoamérica de Capital Privado y Capital Emprendedor alcanzó niveles récord en 2010 (8.100 millones de dólares) y nuevamente en 2011 (10.300 millones de dólares)[2].

La imposibilidad de las empresas argentinas de acceder a los mercados financieros internacionales debido al incumplimiento de la deuda del país hizo que el capital privado sea muy atractivo como una de las pocas fuentes de capital disponible.

Entre 2008 y 2015, los principales indicadores de Argentina capturados por LAVCA empeoraron, cayendo a la última posición del ranking en términos de entornos de negocio para Capital Privado y Capital Emprendedor. Un evento importante, la nacionalización del sistema de fondos de pensión privados (por valor de 29 mil millones de USD) en noviembre de 2008, golpeó la confianza de los inversores y cerró una de las principales fuentes de capital interno a largo plazo. Los fondos locales de pensión estuvieron entre los mayores inversores institucionales en Brasil, México, Perú y Colombia durante este período, convirtiéndose en actores clave para apoyar el desarrollo de un grupo fuerte de gerentes de capital privado y de capital de riesgo emergentes, muchos de los cuales aún están operando en el mercado. Esto no existía en Argentina, en ese momento.

A pesar del entorno antes mencionado de incertidumbre institucional, Argentina produjo numerosas empresas exitosas de Internet y tecnología. Las salidas a bolsa de MercadoLibre (NASDAQ en 2007) y Globant (NYSE en 2014) mantuvieron el ambiente emprendedor con gran ánimo. A principios de 2010, la alta rotación de firmas administradoras de CE centrada en proyectos argentinos dio como resultado la creación de nuevos grupos. En el campo del Capital Emprendedor, Kaszek puede mencionarse como el actor regional en CE. En el área de capital semilla, NXTP Labs desarrolló una estrategia regional desde Argentina, con operaciones y asociaciones en Chile, Colombia, México y Brasil. Finalmente, en la nueva era del Capital Emprendedor Corporativo, Wayra, la aceleradora tecnológica de Telefónica, puede mencionarse como la iniciativa corporativa regional, junto con Cites, brazo de inversión de capital emprendedor corporativo de Sancor Seguros, enfocado en el desarrollo de compañías de patentes y biotecnología en el país.
Argentina ha recorrido un largo camino en la inversión privada y ha aprendido muchas lecciones, y a pesar de un contexto regional más complejo, a partir de hoy, el país está decidido a escribir una nueva era de inversión.

Argentina ha recorrido un largo camino en la inversión privada y ha aprendido muchas lecciones.

2- Indicadores 2011, El entorno de Capital Privado y Capital Emprendedor en Latinoamérica, LAVCA

Panorama del Marco Regulatorio de Argentina

En colaboración con Alejandro Fiuza -Presidente de Latin America Practice Group, socio de Brown Rudnick -, Diego Kriscautzky, Hernan Slemenson y Fernando Vaquero, socios en Marval, O'Farrell & Mairal

Muchas disposiciones legales se aplican a las decisiones de incorporación, operación, despliegue de capital y asignación de Fondos de Capital Privado, Capital Emprendedor y Capital Semilla en Argentina.

Estructuración de un Fondo

Los fondos pueden estructurarse específicamente para cumplir con los requisitos locales para recibir fondos del sector público y/o para calificar para ciertos beneficios fiscales locales o, por otro lado, tales beneficios y fondos pueden ser ignorados. En términos generales, los Fondos pueden ser incorporados (i) a nivel nacional, como una entidad legal que puede ser una sociedad anónima, SA, una sociedad de responsabilidad limitada, SRL, una sociedad por acciones simplificada (el modelo SAS recientemente promulgado), un fideicomiso o (ii) una sucursal o una subsidiaria de una entidad legal extranjera. Los fondos nacionales y extranjeros tienden a seguir una estructura que se asemeja a la estructura tradicional de fondos estadounidenses e internacionales de una sociedad limitada. En este modelo, el Fondo es administrado por una entidad separada conocida como GP, que significa "Socio General", que es responsable por las decisiones y operaciones de inversión del Fondo, y los inversores, conocidos como LPs o "socios limitados", son pasivos y suscriben las contribuciones de capital o deuda emitidas por un vehículo separado, el "Fondo". Dependiendo de los objetivos perseguidos por el GP y el grupo de inversores, estas estructuras pueden ser relativamente simples o muy complejas. Las estructuras transfronterizas de los Fondos generalmente se diseñan a medida y requieren un amplio conocimiento de las normas y regulaciones corporativas, de títulos valores, impositivas, de PI y del Banco Central en Argentina y en otras jurisdicciones relevantes.

Principales reglas y regulaciones a ser consideradas

Las principales normas y regulaciones argentinas que rigen la estructuración de fondos se encuentran en varios cuerpos de leyes. Según si el fondo es privado o cotiza en bolsa, cualquiera o todos los siguientes, entre otros, pueden aplicar: (i) Código Civil y Comercial Unificado 2015 (incluida la Sección 1815), (ii) Ley de Sociedades 19550, según enmendada, y reglamentos emitidos por la Inspección General de Justicia (IGJ) u otros Registros Públicos con jurisdicción en el control de la estructuración de empresas, (iii) Ley de Mercado de Capitales 26831 y Decreto 1023/2013, Ley de Fondos Comunes de Inversión 24083, y normativa emitida por la Comisión Nacional de Valores (CNV) relacionada con cualquiera de los anteriores, (iv) Ley de Obligaciones Negociables 23576 , (v) regulaciones especiales, incluyendo la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras y regulaciones emitidas por el Banco Central, (vi) Ley de Concursos y Quiebras 24522, según enmendada, y (vii) la recientemente aprobada Ley de Emprendedores 27349, regulada además por el Decreto 711/2017 con fecha 8 de septiembre de 2017. Otras normas y regulaciones relevantes que pueden aplicarse a las inversiones o transacciones de compra-venta de empresas incluyen, entre otras, regulaciones antimonopolio, regulaciones de medios y telecomunicaciones, propiedad extranjera de la tierra y regulaciones de seguridad nacional, regulaciones locales relacionadas con permisos, etc.

Desde diciembre de 2015, Argentina ha derogado la mayoría (si no todas) las restricciones y regulaciones de control de divisas que limitan la capacidad de realizar pagos y transferir dividendos y ganancias. Al cumplir con una serie de obligaciones de presentación de informes, los residentes argentinos y los inversores extranjeros pueden ahora ingresar libremente a Argentina y transferir al extranjero divisas sin que se les exija constituir ningún depósito en garantía ni solicitar ninguna licencia o aprobación de ninguna autoridad gubernamental argentina.

Las regulaciones emitidas por la IGJ para controlar el lavado de dinero y la evasión de impuestos a principios de la década de 2000 impusieron requisitos cuyo resultado involuntario fue retrasar significativamente las presentaciones de documentación corporativas y la burocracia. La Ley de Emprendedores ha intentado recortar esta burocracia mediante la creación de una forma separada de organización comercial llamada Sociedad por Acciones Simplificada (SAS). La Ley de Emprendedores estableció, entre otras disposiciones, incentivos fiscales para los contribuyentes argentinos que invierten en categorías particulares de startups, como la posibilidad de deducir de la base imponible del impuesto a las ganancias hasta ciertos porcentajes (75% u 85%) sujeto a algunas limitaciones (hasta 10% del ingreso imponible). Además, estableció ciertos requisitos para ser cumplidos con capital social y contribuciones similares al capital social, como asegurar que el negocio que se invierta tenga una madurez de hasta 7 años, que el 50% de sus empleados estén registrados en Argentina, que los fundadores/emprendedores mantengan una participación mayoritaria por al menos un plazo de 2 años, ciertas exenciones de impuestos, etc., así como también están sujetos a otras obligaciones (como registro e informes) y limitaciones cuantitativas generales. La Ley de Emprendedores también estableció el Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor, FONDCE. El FONDCE ya ha seleccionado trece aceleradoras y tres administradoras de fondos de capital emprendedor mediante licitación abierta. Cada fondo de capital emprendedor recibirá contribuciones de capital de FONDCE de hasta el 40% de su capital total. Para obtener más información, consulte el siguiente enlace: http://www.produccion.gob.ar/tramites/fondo-de-expansion-64395.

Inversores institucionales

La actividad de los inversores institucionales (como ANSES, la Agencia Federal de Seguridad Social y las compañías de seguros) se rige por normas y regulaciones específicas. A la fecha, ANSES no está autorizada a invertir en fondos privados y las compañías de seguros solo pueden invertir en valores de cotización pública y calificación externa.

Sociedad por acciones simplificada

Además de establecer disposiciones para regular el Además de establecer disposiciones para regular el crowdfunding (sujeto a nuevas reglamentaciones por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV)), la Ley de Emprendedores creó la entidad jurídica Sociedad por Acciones Simplificada, SAS. La SAS es un nuevo tipo de entidad legal cuyo capital se divide en acciones y el régimen legal que se le aplica difiere enormemente del tradicional que se aplica a las sociedades anónimas o a cualquier otro tipo de sociedad existente.

Basada en modelos regionales exitosos como el colombiano y el chileno, la SAS ha sido creada como un tipo de empresa muy simple y flexible, y es aplicable a todo tipo de negocios (excepto aquellas en áreas reguladas como banca, seguros, etc.). Esperamos que la SAS reemplace gradualmente a la sociedad anónima y las sociedades de responsabilidad limitada estándar como el vehículo legal predeterminado para comenzar un nuevo negocio ya que, debido a su flexibilidad, requiere poca burocracia y se le aplica un control limitado por parte de la entidad reguladora.

Sus principales características son:

- Responsabilidad limitada hasta el capital suscrito, aunque los accionistas serán solidariamente responsables frente a terceros en relación con dicho capital suscrito.

- Puede ser totalmente propiedad de un único accionista.

- Puede configurarse digitalmente.

- Puede tener un amplio propósito legal.

- De manera similar a los otros tipos de empresas existentes, la financiación del capital que se suscribirá no puede exceder los dos años.

- No existen requisitos de residencia o nacionalidad aplicables a los Miembros de Directorio ni al equipo directivo, salvo que al menos uno de los Miembros debe ser residente argentino. Los directores extranjeros deben obtener su número de identificación fiscal nacional, pero no serán tratados como residentes argentinos en términos de reglamentación tributaria sólo por tener dicha identificación fiscal.

- Si los estatutos iniciales siguen el modelo aprobado por el gobierno, el registro y la aprobación de la identificación fiscal de la compañía (CUIT) no excederá las 48 horas desde el momento de la presentación.

- Hay diversas opciones a la hora de decidir qué clase de acciones emitir, con diferentes derechos

y precios de suscripción asociados a cada una de ellas. Esto aborda la rigidez de larga data de nuestro sistema legal que, hasta ahora, no tenía suficiente flexibilidad para atender las necesidades de los acuerdos de Capital Emprendedor.

• Las acciones pueden transferirse, pero dichas transferencias pueden estar restringidas por hasta 10 años (y dicho plazo puede ampliarse por el voto unánime de los accionistas).

• Las juntas de accionistas y de directorio pueden ser autoconvocadas y es válido ejecutarlas a través de medios electrónicos.

• Los registros contables pueden mantenerse en formato electrónico.

• No es necesario presentar estados financieros anuales ante el Registro Público de Comercio.

• Las sociedades existentes pueden convertirse en SAS (si se cumplen ciertos requisitos).

Mientras que muchas de estas características pueden no parecer una novedad para los inversores extranjeros, son un importante paso adelante para el régimen argentino de sociedades comerciales, que se había mantenido sustancialmente intacto desde 1983, cuando se llevó a cabo la última gran reforma de la Ley de Sociedades. Si bien al momento de publicación de este informe este modelo se encuentra en su etapa inicial de implementación (las primeras SAS se crearon después del 1 de septiembre de 2017), definitivamente ofrece suficiente flexibilidad para estructurar nuevas empresas en Argentina.

Protección de los derechos de las minorías / miembros de la Junta

La Ley de Sociedades Argentina, la Ley de Mercado de Capitales y sus normas y ahora la Ley de Emprendedores estipulan la protección de diversos derechos de las minorías aplicables a compañías privadas y públicas (por ejemplo, derechos preferenciales legales, derechos en el contexto de una oferta pública, medidas preventivas de valoración en caso de fusión, derechos de información para algunos accionistas, etc.). Además, se requiere que las compañías presenten estados financieros auditados y que cumplan con una serie de obligaciones de informes. Asimismo, las empresas públicas deben cumplir con los requisitos de gobernanza corporativa establecidos por la Comisión Nacional de Valores de Argentina y las normas del mercado de valores en el que operan. En general, la aplicabilidad de las restricciones de transferencia en Argentina depende de la forma de organización comercial elegida por las partes involucradas y la jurisdicción en la que la empresa se encuentra registrada. La Ley de Sociedades Argentina exige a las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada que excedan un límite de capital social de 10 millones de pesos argentinos celebrar asambleas trimestrales como mínimo, designar auditores legales y celebrar al menos una Asamblea Anual de Accionistas. Si bien la aplicación no es tan amplia como en otras jurisdicciones, en ciertos casos los miembros del directorio pueden ser personalmente responsables ante los accionistas y también ante terceros.

Insolvencia

La Ley de Concursos y Quiebras es una regulación federal, y establece procedimientos de reorganización judicial y extrajudicial y procedimientos de liquidación por quiebra supervisados por un tribunal y administrados por un administrador fiduciario. El papel del comité de acreedores en los procedimientos de liquidación es limitado. La regulación estipula la responsabilidad legal de los socios como personas naturales, la consolidación de deuda, la evasión de impuestos y otros remedios antifraude (existen precedentes limitados en casos relacionados con el empleo y los impuestos). En términos generales, la ley establece una preferencia por los empleados y los acreedores fiscales por sobre los acreedores garantizados y no garantizados.

Adquisición-venta de empresas (Exits)

Al momento de escribir este informe, hay un proyecto de ley bajo consideración del Congreso para enmendar la Ley de Mercado de Capitales, y la Comisión Nacional de Valores de Argentina ha propuesto enmiendas reglamentarias adicionales a las Leyes de Obligaciones Negociables con el objetivo de modernizar los mercados de capitales de Argentina.

Panorama de la actividad de recaudación de fondos en Argentina

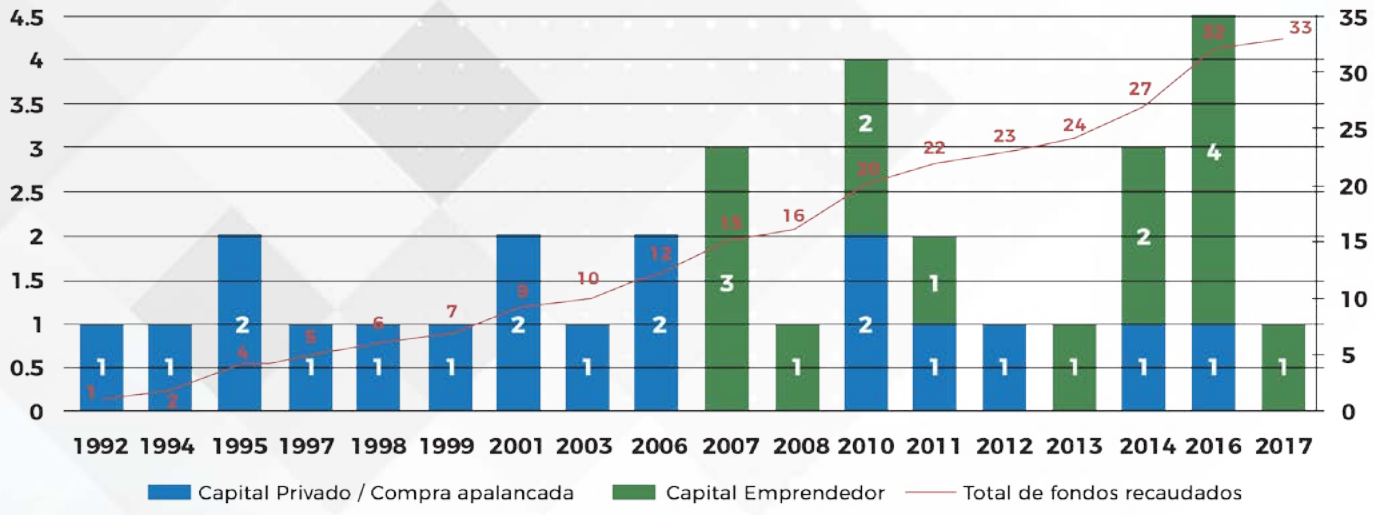
En colaboración con Matias Hoban, S&P Global Market Intelligence

En esta sección, analizamos la actividad de recaudación de fondos, es decir, la actividad de recaudar o "levantar" fondos realizada por administradores de capital profesionales y socios generales (GP) para constituir fondos de Capital Emprendedor y/o de Capital Privado, que a su vez se invierten en empresas maduras y startups (como se describe en la sección anterior). Los siguientes gráficos ayudarán a comprender la evolución de la recaudación de fondos en Argentina en términos de los nuevos fondos que se recaudaron y la composición de sus socios limitados (LPs).

Según los datos de S&P Market Intelligence, Argentina ha estado involucrada en la recaudación de fondos de capital privado desde 1992. Desde entonces, y hasta diciembre de 2016, 33 fondos de capital privado han recaudado un total de 7.440 millones de dólares. Los fondos se clasifican tradicionalmente en términos de la madurez de las empresas en las que invierten. El número total de 33 fondos se divide de manera casi pareja en 18 fondos que invierten en etapa madura (Capital Privado) y 15 fondos que invierten en etapas tempranas (Capital Emprendedor).

El Gráfico IX muestra la evolución de los nuevos fondos durante el período mencionado anteriormente. Mientras que un promedio de aproximadamente dos fondos ha surgido cada año, las cifras muestran que el número de nuevos fondos se ha duplicado desde 2006 en adelante, y alcanzó su pico en 2010 y 2016 (con cuatro y cinco fondos nuevos, respectivamente). Una segunda observación de este gráfico es que la etapa en la que invierten los nuevos fondos también ha cambiado, ya que la mayoría de los nuevos fondos en el período de 2007 en adelante están más enfocados en etapas de Capital Emprendedor.

Fondos lanzados al año en Argentina por Etapa de Inversión



El gráfico sólo muestra los años en los que se han lanzado los fondos. Por lo tanto, se excluyen los años sin fondos de inversión nuevos.

S&P Global Market Intelligence

Gráfico IX

El Gráfico X muestra el estado actual de los fondos de Capital Privado y de Capital Emprendedor a partir de 2017. Actualmente, hay 22 fondos activos, aunque en diferentes etapas de operación (las primeras tres columnas en el Gráfico X). 11 fondos ya han sido liquidados, lo que representa una cantidad de capital de 2.514 millones de dólares. 13 de los fondos activos, con un capital total aproximado de 3.010 millones de USD, ya finalizaron su período de inversión (es decir, invirtieron la totalidad de sus fondos en varias compañías), estando en la etapa de administración de cartera y evaluando posibles salidas. Otros 4 fondos han concluido su proceso de recaudación de fondos y han obtenido compromisos de capital por un total de 1.037 millones de dólares. Los restantes cinco fondos activos aún se encuentran en la etapa de recaudación de fondos, y han acumulado compromisos de capital por un total de 179.5 millones de dólares.

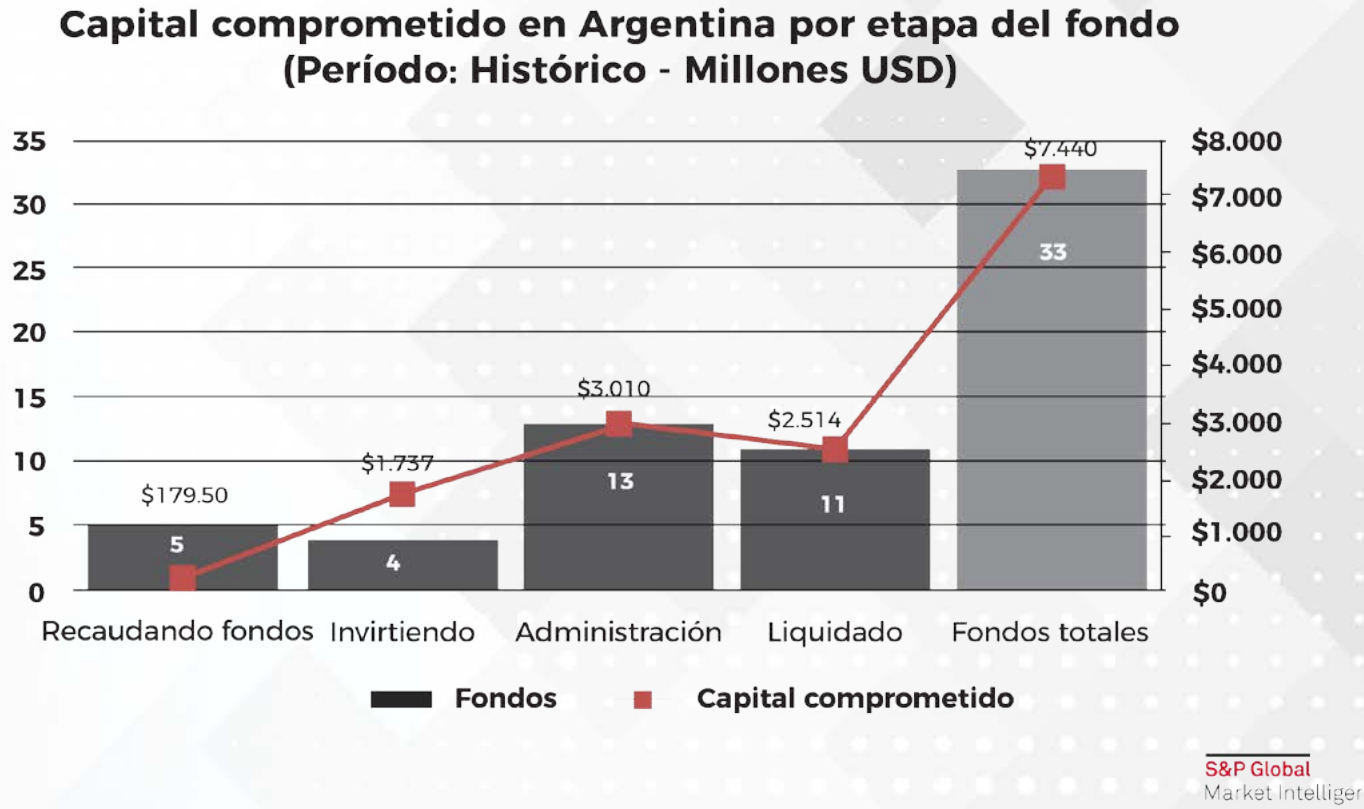


Gráfico X

En términos de Capital Privado, es importante notar que la actividad total de recaudación de fondos no está necesariamente relacionada con las inversiones totales, ya que muchas firmas (también conocidas como sponsors) realizan inversiones directamente en los estados financieros de las empresas, a través de una tercera compañía o por medio de un vehículo de inversión alternativo. Este es el caso de Argentina, donde sólo el 20% de los sponsors que invierten en el país han recaudado fondos[3]. Este hecho parece resaltar una característica local del mercado argentino, es decir, los sponsors tienden a realizar inversiones directamente y no a través de la estructura habitual de los fondos de inversión.

La mayor actividad de recaudación de fondos que se ve en los últimos diez años es prometedora para la industria. Este aumento, como ya se mencionó en este informe, llega en un momento en que se implementan nuevas políticas con el objetivo de mejorar el marco operativo para facilitar las actividades relacionadas con la inversión.

3 - Ver descripción de inversores en la sección anterior.

Perfil de los socios limitados (LPs)

Hay una cantidad de inversores entre quienes las firmas administradoras de Capital Emprendedor y Capital Privado recaudan sus fondos. Estos inversores, socios limitados (LPs), generalmente varían en perfil entre una cantidad de actores diferentes que van desde inversores institucionales (como fondos de pensión y compañías de seguros), gobiernos nacionales y organizaciones multilaterales, y corporaciones privadas y fondos de inversión. En Argentina, la composición de los inversores sugiere un rol predominante de las entidades extranjeras (especialmente en CP), y una participación mayoritaria de otros fondos (en CP y CE), conocidos como Fondos de Fondos.

Los Gráficos XI y XII muestran la composición de los LPs en el caso de los fondos de Capital Privado. La participación de inversión extranjera alcanza el 95% de los fondos comprometidos entre 1990 y 2005, y la totalidad de los fondos comprometidos durante el período 2006-2015. Por lo tanto, la participación minoritaria de las administradoras locales de fondos ha desaparecido en los últimos diez años.

En el primer período, los fondos de fondos extranjeros jugaron un papel activo, representando el 58%. Su participación aumentó al 80% en el último período. La segunda participación más grande es la de fondos de dotación y fundaciones con sede principalmente en los Estados Unidos e Inglaterra, que representan el 12% y el 5% en los períodos 1990-2015 y 2006-16, respectivamente. Los fondos de pensión extranjeros representan otro porcentaje significativo, subiendo del 5% al 10% en el último período. Finalmente, los bancos de desarrollo extranjeros mantuvieron una participación cercana al 5% en ambos períodos.

Composición de LPs de los Fondos de Capital Privado locales
Argentina 1990 - 2005

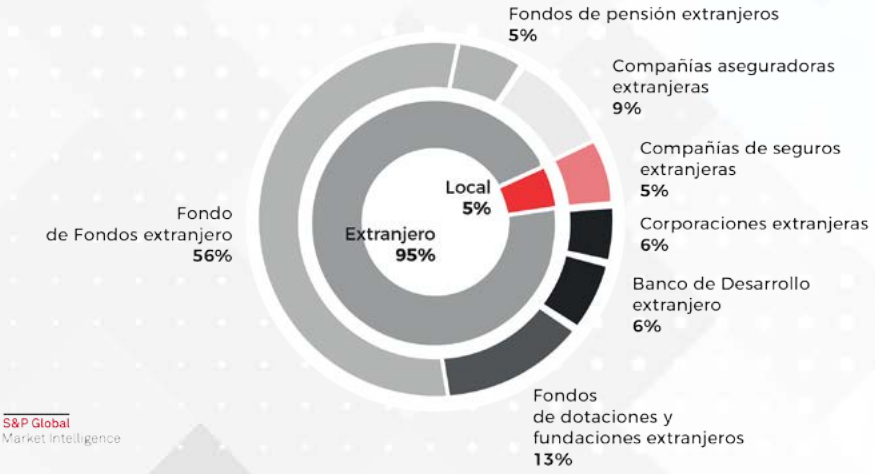


Gráfico XI

Composición de LPs
de los Fondos de Capital Privado extranjeros
Argentina 2006 - 2016

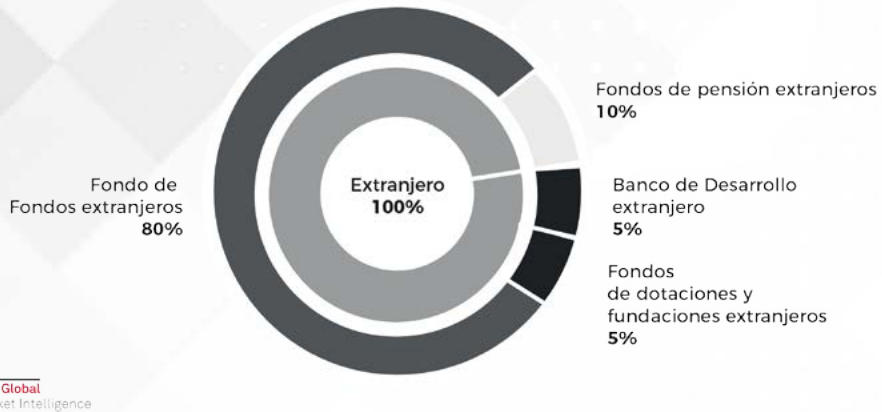


Gráfico XII

En el caso de los fondos de Capital Emprendedor, la participación de los inversores locales es mayor, aunque sigue siendo minoritaria, alcanzando el 30%, como se puede observar en el Gráfico XIII. Las firmas administradoras con la mayor cantidad de LPs son fondos de fondos extranjeros (48%) seguidos por las administradoras de fondos locales (13%). Todavía hay una gran participación de bancos de desarrollo (9% locales y 4% extranjeros) y de dotaciones y fundaciones (9% extranjeros y 4% locales). Entre los bancos de desarrollo, actores como Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), Miembro del Grupo BID, IFC-Banco Mundial y CAF (Corporación Andina) han sido actores activos no sólo en términos de fondos comprometidos sino también como actores activos de desarrollo de mercado. Finalmente, también observamos una presencia significativa de corporaciones extranjeras (9%) y administradores de activos extranjeros (4%). Proporcionamos detalles sobre algunos de estos inversores en la siguiente sección.

Composición de LPs de los Fondos de Capital Emprendedor
2006 - 2016

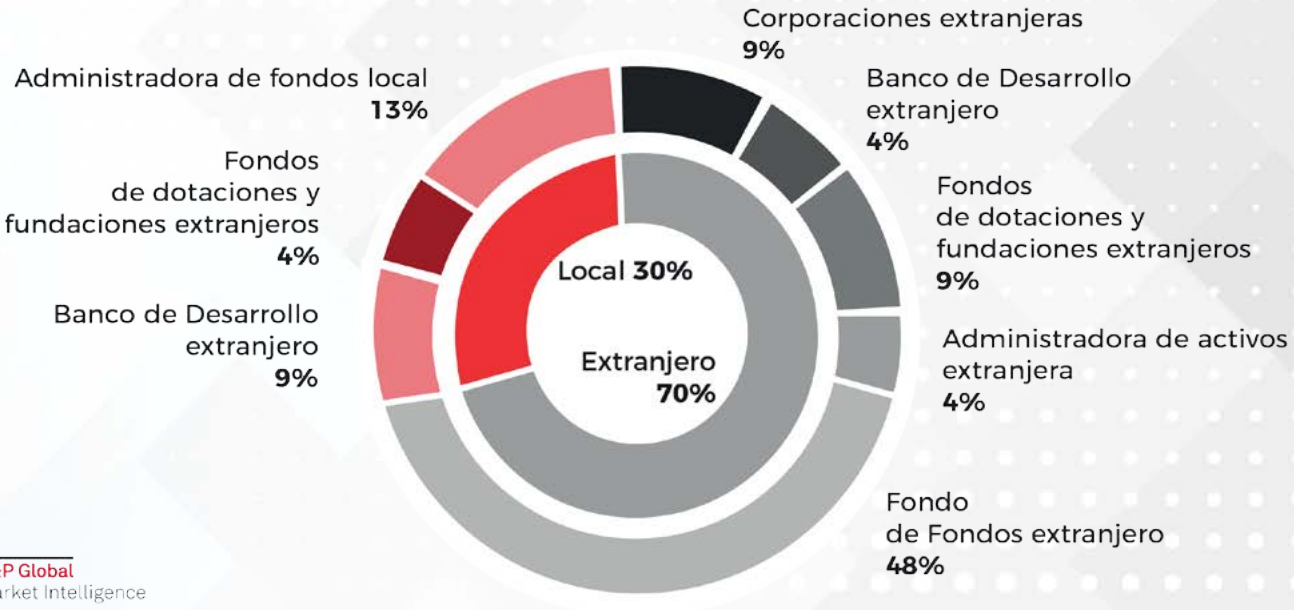


Gráfico XIII

Perspectivas de los LPs

Entrevista con Susana García Robles, Jefa de Unidad de Préstamo e Inversiones y Coordinadora de Género.

Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), Miembro del Grupo BID.

El Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), Miembro del Grupo BID sirve como laboratorio de innovación interamericano para promover el desarrollo a través del sector privado identificando, apoyando, probando y generando pilotos de nuevas soluciones para los desafíos del desarrollo, además de crear oportunidades para las poblaciones pobres y vulnerables en la región LAC. Para cumplir con su rol, el FOMIN compromete e inspira al sector privado y trabaja en conjunto con el sector público cuando es necesario. El FOMIN ha sido pionero en Capital Emprendedor en Latinoamérica y lanzó sus primeras inversiones en 1996. El apoyo del FOMIN ha sido fundamental para el desarrollo de esta industria en toda la región. En el transcurso de sus más de 20 años de historia, el FOMIN ha aprobado más de 80 fondos de capital emprendedor y capital semilla que representan más de 300 millones de USD, de los cuales más de 230 millones de USD se han desembolsado a fondos que invierten en más de 600 empresas en 21 países.

El FOMIN también ha realizado una importante contribución al desarrollo del capital humano local en la industria, apoyando a más de 60 nuevas administradoras de capital emprendedor y fondos de capital semilla. El papel del FOMIN como inversor clave en numerosos fondos ha ayudado a atraer importantes volúmenes de inversión hacia la región. Considerando la cartera actual, las inversiones del FOMIN han movilizado cuatro veces el capital invertido. El trabajo del FOMIN ha ayudado a desarrollar empresas de alto potencial que se destacan en sus respectivos países en términos de impacto económico, social y ambiental.

"Cuando comencé a trabajar en la construcción de ecosistemas de Capital Emprendedor en Latinoamérica en 1999, los inversores consideraron a Argentina como el lugar natural para comenzar. Este país conocido por sus emprendedores de clase mundial tuvo varios éxitos tempranos en los años 80 y durante el primer auge de Internet que parecían ser los necesarios para consolidar la industria. Luego vino el estallido de la burbuja de Internet, seguido de la propia crisis del país que hizo que la industria desapareciera. Pocos fondos de Capital Privado resistieron esta crisis, mientras que las inversiones semilla y de capital emprendedor se mantuvieron al mínimo. Al mismo tiempo que el Capital Emprendedor parece crecer en entornos hostiles, en los últimos cinco años se ha visto un resurgimiento del espíritu emprendedor en el país. La globalización y la tecnología cambiaron el juego, haciendo posible de nuevo aventurarse y conectarse con otros dentro de la región y en todo el mundo. El empuje dado por las aceleradoras enfocadas en invertir en el país pero también con acciones a nivel regional fue clave para Argentina. En toda Latinoamérica, Brasil ha sido el país donde la industria se consolidó de manera más pareja, seguido de México que, después de muchos años de enfocarse sólo en Capital Privado, ha comenzado a hacer crecer su industria de inversión en etapas tempranas gracias al apoyo del gobierno. Chile también ha comenzado a enfocarse en la inversión en fase inicial, creando Start-up Chile y presionando cada vez más por la innovación. Hoy, Argentina ha mejorado drásticamente el entorno para CP/CE, gracias a la comprensión gubernamental del papel clave que puede desempeñar esta industria para hacer avanzar al país hacia una economía de innovación.

En parte, la promesa argentina para los inversores de capital emprendedor gira en torno al hecho de que el país tiene muchos problemas sociales que sus empresarios innovadores están dispuestos a abordar a través de la tecnología, desbloqueando el acceso a una mejor salud, educación y finanzas para todos, mientras también se mejoran las industrias tradicionales como la agroindustria y energía".

Al mismo tiempo que el Capital Emprendedor parece crecer en entornos hostiles, en los últimos cinco años se ha visto un resurgimiento del espíritu emprendedor en el país.

Entrevista con Gonzalo Fernández Castro, miembro del Directorio Global, Director General, Responsable de Capital Privado en Latinoamérica - Partners Group AG

Argentina tiene suficiente tamaño y sofisticación para ser un destino de inversión.

Partners Group es una de las mayores firmas de administración de capital privado del mundo. Sirve a más de 900 inversores institucionales de todo el planeta, posee 66 mil millones de USD en activos bajo su administración, con más de 1000 profesionales en 19 oficinas en todo el mundo.

¿Cuál es su visión general de Argentina como destino de inversión dentro de Latinoamérica?

Argentina tiene suficiente tamaño y sofisticación para ser un destino de inversión para el capital privado. Sin embargo, en la última década, Argentina se convirtió en no invertible, y todavía lo es. Con la administración Macri y su agenda de reformas, el panorama está cambiando rápidamente, aunque todavía quedan puntos por abordar, como la tasa de cambio de divisas, el déficit fiscal, el estado de derecho y los cambios políticos, antes de que vuelva a ser invertible.

¿Cuál es su opinión sobre LatAm como destino de inversión?

Para el capital privado global, LatAm es hoy casi irrelevante, representa solo el 2-4% de las inversiones globales de CP por año. Para los inversores en infraestructura, sin embargo, es relativamente más relevante ya que las inversiones en infraestructura tienden a ser más grandes en la región que las de CP, y este sector requiere menos de un mercado de capital desarrollado que el CP, es decir, los activos de infraestructura no son normalmente cotizados en bolsa, pero son por lo general vendidos a titulares de activos a largo plazo, como fondos de pensión. A pesar de que LatAm es pequeño como destino de inversión privada, su relevancia va más allá de su tamaño actual. LatAm tiene un PIB per cápita promedio superior al de otros mercados emergentes, y con potencial para seguir creciendo a tasas más altas que los mercados desarrollados. Tiene una población relativamente más joven que otros países BRIC (mucho más joven que la de China y Rusia, aunque un poco mayor que la de la joven India). Tiene recursos naturales, especialmente activos mineros, agrícolas y de agua. Tiene un régimen democrático relativamente estable, con algunas excepciones notables y aisladas.

¿Cuáles son los sectores más atractivos en los que construir exposición a través de CP en LatAm?

Hay dos temas principales en la inversión en Latinoamérica: el aumento de la población de ingresos medios y las exportaciones de productos básicos. En cuanto a lo primero, muchas industrias vinculadas a consumidores cada vez más ricos son hipótesis de inversión válidas, desde educación hasta CPF y logística. Respecto a esto último, aunque LatAm tiene una ventaja competitiva global en ciertas producciones de commodities y, como tal, invertir en esas cadenas de valor debe ser una hipótesis válida, lo que sucede es que, al final, la rentabilidad de dichas cadenas de valor está muy vinculada a los precios de las materias primas y, por lo tanto, esta segunda hipótesis es menos atractiva, ya que es menos estable que la hipótesis de la expansión del ingreso medio.

¿Cuáles son las ventajas competitivas de invertir en Latinoamérica frente a invertir en otros mercados emergentes?

LatAm, en comparación con China, India o Rusia, está más cerca de la forma occidental de hacer negocios, ya que su herencia cultural proviene principalmente de Europa. Es más fácil de leer y comprender para los inversores internacionales. LatAm tiene una población más joven y rica que otros mercados emergentes. LatAm tiene abundancia de recursos naturales.

¿Cuáles son los desafíos y las oportunidades que identifica en Argentina? En su opinión, ¿qué áreas debería mejorar Argentina para crear un entorno de inversión más interesante?

Con la excepción de las industrias de recursos naturales, Argentina en general tiene una ventaja competitiva limitada en los mercados internacionales. Es un lugar de costos altos para hacer negocios, aunque no opera a un nivel de calidad que justifique propuestas de valor premium. Por otro lado, carece de volumen para beneficiarse de las economías de escala, tanto en su mercado interno como en los mercados internacionales, que tradicionalmente no han sido explotados adecuadamente desde que Argentina se convirtió en una economía cerrada en la segunda mitad del siglo pasado. Por lo tanto, no puede ser Italia o Suiza (por el lado de la calidad), ni China o México (por el lado del volumen). Para agregar a esta imagen negativa, Argentina tiene un sistema impositivo oneroso: la mayor parte de la generación de ganancias termina en manos del estado ineficiente en una u otra forma. Para crear un entorno de inversión más interesante, Argentina necesita reducir la burocracia y la carga tributaria. Además, debería mejorar el marco institucional, especialmente en lo que respecta a la supremacía de la ley, con reglas claras y con jueces dispuestos a convertirlas en el estándar de las reglas del juego. También debería profundizar aún más su mercado de capitales, es decir, no es una mala idea fusionar su bolsa de valores en una plataforma regional.

Entrevista con Andrés Emilio Ponte, presidente de ROFEX SA

Argentina ha cambiado notoriamente su enfoque al abrir su economía al mundo.

Rosario Futures Exchange (ROFEX) fue fundada en 1909. La compañía se creó en respuesta a la necesidad de garantizar los intercambios en los contratos de futuros y opciones sobre productos básicos, que equilibran las variaciones de precios generadas principalmente por las diferencias temporales entre las concentraciones de oferta y demanda. Desde su creación, el volumen aumentó significativamente, convirtiendo a ROFEX en un mercado de referencia para los precios internacionales.

¿Cuál es su visión general de Argentina como destino de inversión en Latinoamérica?

Las estadísticas y estudios sobre la región, especialmente sobre las startups tecnológicas, muestran claramente que Argentina es el ecosistema más productivo (en términos de unicornios y ponies), mientras que, al mismo tiempo, es el país que menos invierte en la región, con solo 20 millones de USD en inversiones de capital emprendedor en 2016. En resumen, creo que Argentina es un diamante en bruto, y también, por supuesto, un ecosistema con el que estamos especialmente comprometidos.

¿Cuál es su visión de Latinoamérica como destino de inversión?

Latinoamérica ofrece una gran oportunidad, y también tiene una necesidad urgente de ponerse al día con la tecnología para abordar sus problemas de pobreza e inclusión, además de otros problemas estructurales graves como la dependencia de los productos básicos y los ciclos demográficos, la creciente escasez de mano de obra y el envejecimiento de la población. Un crecimiento en la productividad para igualar los niveles de Estados Unidos implicaría una afluencia anual de más de 10 mil millones de dólares, triplicando el PIB de la región. Si las empresas que ofrecen estas soluciones logran capturar el 10% del valor aportado, existe una gran oportunidad, y eso sin considerar que muchas de esas compañías tienen un potencial de alcance global.

¿Cuáles son los sectores más atractivos para invertir a través de fondos de capital emprendedor?

Los límites entre los sectores son cada vez más borrosos debido a la tendencia de digitalización. Por ejemplo: Nano y Biotecnología, Agricultura y Alimentos y Salud son sectores que convergen rápidamente aunque el impacto aún no es fácil de notar. Otros sectores destacados son Fintech, debido al retraso relativo local, y todo lo relacionado con el desarrollo sostenible y la inclusión, como las energías renovables, las ciudades inteligentes, la industria 4.0, la logística y los modelos SaaS. Además, es importante resaltar las oportunidades disponibles para desarrollar compañías de impacto global apalancadas en talento local tanto en campos científicos como en tecnologías exponenciales, tales como Crypto/Blockchain, IoT, AR/VR, AI y software en general.

¿Cómo evaluaría el rendimiento de sus inversiones en CE en los últimos años?

En Primary Ventures, nuestra cartera ha aumentado su valor de mercado en 3 veces, con una vida de inversión promedio de 30 meses. Estamos muy satisfechos.

¿Cómo compararía Latinoamérica con otros mercados emergentes?

Una startup que apunta a un alcance regional en Latinoamérica se enfrenta a un mercado desafiante fragmentado en 20 países con economías que históricamente han estado bastante cerradas, lo que hace que sea más complejo ganar mercados y escalar. Esto hace que los proyectos que logran una amplia presencia regional, o incluso global, al superar esas barreras, sean más atractivos desde el principio. Existen excepciones en sectores como la agricultura, donde los mercados aún tienen un tamaño relevante.

¿Cuáles son las ventajas competitivas de invertir en Latinoamérica frente a otros países emergentes?

En nuestro caso, estamos ubicados en Argentina, por lo tanto, existen ventajas obvias relacionadas con la cercanía geográfica y la similitud cultural. Si a esto le sumamos el hecho de que Argentina ha cambiado notoriamente su enfoque al abrir su economía al mundo y liberar sectores que solían estar muy contenidos debido a malas políticas

públicas, este momento es único. Para ser sincero, no hemos evaluado invertir en otros mercados porque queremos centrarnos en las oportunidades que Argentina tiene para ofrecer que, en nuestra opinión, son mucho mejores que las disponibles en el resto de la región.

¿Cuáles son las oportunidades y los desafíos de invertir en Argentina?

En el segmento de startups de tecnología, las oportunidades surgen de la asimetría entre el talento y el capital emprendedor disponible localmente, así como del cambio en las políticas públicas que mencioné anteriormente. En cuanto a los desafíos, comentaré sobre ese tema en la siguiente pregunta.

En su opinión, ¿qué áreas necesitan mejoras en Argentina para crear un ecosistema de inversión más interesante?

Daré tres ejemplos específicos:

- La adhesión al tratado PCT es esencial para que el patentamiento de invenciones en Argentina crezca con fuerza, de modo que las regalías e impuestos asociados de esas invenciones tengan un impacto local.

- Simplificar y eximir de impuestos a las importaciones de hardware y bienes de producción necesarios para la investigación y el desarrollo de tecnologías exponenciales también es esencial para que los emprendedores tecnológicos sean competitivos y añadan valor.

- La reciente legislación aprobada para facilitar el proceso de creación de nuevas empresas, la difusión de los valores del emprendedurismo y la provisión de incentivos fiscales al sector son iniciativas muy positivas, sin embargo, este tipo de acciones deben fomentarse a un nivel mucho mayor ya que son esenciales para el desarrollo del país.

La adhesión al tratado PCT es esencial para que el patentamiento de invenciones en Argentina crezca con fuerza.

Argentina: Histórico de inversión

En las siguientes secciones, revisamos las tendencias y características en Argentina. Examinamos Capital Privado, Capital Emprendedor, Capital Emprendedor Corporativo, Fondos de Inversión Alternativos e Inversión de Impacto, y también describimos las tendencias y la variedad de actores en Capital Semilla.

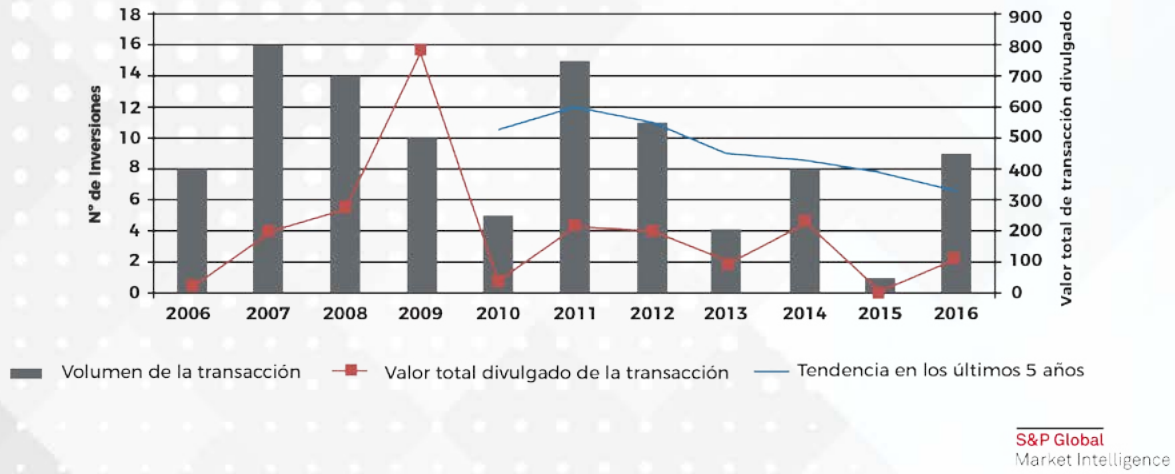
Panorama del Capital Privado

Según los datos de S&P Global Market Intelligence, se han realizado más de 900 inversiones de capital privado en los últimos 30 años en Argentina. Si bien en el pasado la mayoría de las transacciones se llevaron a cabo en forma de Capital Privado, hay una importancia creciente en el Capital Emprendedor, con un número creciente de transacciones en fase inicial, particularmente desde 2010.

Casi el 50% de las inversiones se realizaron en los últimos 10 años. Entre 2006 y 2016, las firmas de Capital Privado realizaron 101 inversiones, mientras que 396 inversiones fueron realizadas por firmas especializadas en transacciones en etapa tempranas (firmas de Capital Emprendedor). Por lo tanto, los últimos 10 años acumularon un total de 497 inversiones de capital privado en Argentina.

Los últimos diez años también muestran ciclos de inversión cortos de aproximadamente 3 a 4 años en el número de transacciones. Los picos que alcanzaron 16 y 15 inversiones en 2007 y 2011 fueron seguidos por valles de 5 (2010), 4 (2013) y 1 en 2015. El valor total de las inversiones se mantuvo débil después de 2010, por debajo de los 250 millones de dólares. Algunos analistas asocian esta tendencia a un período prolongado de incertidumbre macroeconómica local, particularmente grave durante 2015, donde las restricciones cambiarias alcanzaron su punto máximo, la inflación se aceleró y había incertidumbre sobre la visión del país sobre la dinámica global cerca de la época de elecciones. En 2016, la actividad parece volver a la normalidad, mostrando 9 inversiones de capital privado por más de 100 millones de dólares; transacciones en las cuales el 50% de las partes involucradas son compradores extranjeros.

Volumen de transacciones de Capital Privado & Valor total divulgado de la transacción - Últimos 10 años en Argentina (Millones USD)



S&P Global
Market Intelligence

Gráfico XIV

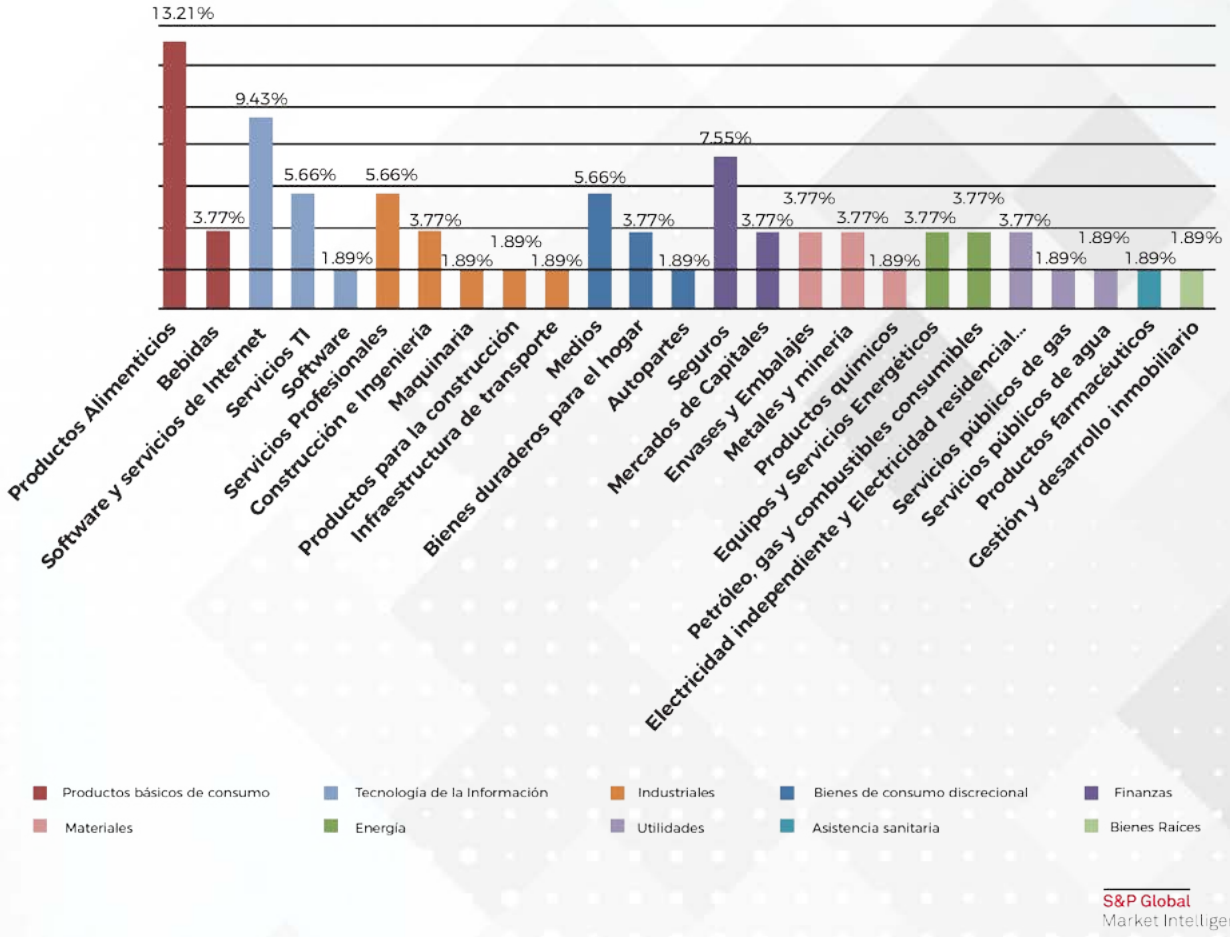
Sectores de inversión

Las firmas de Capital Privado activas en Argentina invierten en un amplio espectro de sectores industriales, tal como se puede observar en el Gráfico XV. Sin embargo, los últimos diez años de actividad indican que los sectores de consumo básico, tecnología de la información, industrial y financiero son los que más inversión reciben.

Dentro de los productos básicos para el consumidor, las bebidas y los productos alimenticios fueron los más invertidos. Algunas transacciones importantes incluyen: Victoria Capital Partners en Grupo Los Grobo y Satus Ager, Grupo Pegasus en Pampa Cheese y Hicks Trans American Partners en Grupo Pilar SA. Dentro de la tecnología de la información, el software de Internet y los servicios de TI fueron los subsectores más invertidos. Algunas transacciones importantes fueron: Axxon en Aspro, HSBC Capital en Grupo ASSA y Riverwood Capital, FTV Capital y WPP en Globant. Dentro de los sectores Industriales, Construcción e Ingeniería, los Servicios Profesionales y la Maquinaria fueron los subsectores más invertidos. Algunas de las inversiones más relevantes fueron: Magna Capital en Barugel Azulay, Crossbow en Estudio 2H y Global Infrastructure Partners en International Trade Logistics. En el sector financiero, el subsector de seguros atrajo las transacciones más interesantes. Por ejemplo, Grupo Dolphin en Consolidar Seguros y Kranos Capital en Integrity.

Las firmas de Capital Privado activas en Argentina invierten en un amplio espectro de sectores industriales.

Distribución de las inversiones de firmas de Capital Privado en las diferentes industrias en Argentina (2010 - 2016)



Consulte el Anexo A para ver el historial completo de la industria de Capital Privado en Argentina.

Gráfico XV

Inversión de Capital Privado en Argentina Entrevista con Carlos García - Co-Managing Partner y Chairman en Victoria Capital Partners

Victoria Capital Partners LP es una firma de inversión independiente enfocada en inversiones de capital privado en Latinoamérica. Victoria Capital Partners administra dos fondos de capital privado ("SAP I" y "SAP II") y varios fondos de coinversión con compromisos de capital que ascienden a más de 1.7 mil millones de USD. Victoria Capital Partners busca una apreciación significativa del capital a través de inversiones de capital en compañías líderes y orientadas al crecimiento en sus principales mercados en Latinoamérica, principalmente Brasil, Argentina, Colombia, Perú y Chile.

¿Puede describir brevemente el escenario actual de Argentina desde un punto de vista histórico?

Después de casi quince años de estar ausente de los planes de la mayoría de los inversores de capital privado, Argentina está de vuelta en el mercado. Si bien este retorno se encuentra dentro del segmento de inversión en fase inicial, el país ya ha atraído suficiente atención dentro de la comunidad inversora. Evidentemente, llevará algo de tiempo antes de que el país vuelva al centro de la escena de la industria regional, pero el potencial en alza de las oportunidades disponibles en el país es tal que es probable que el nivel de actividad crezca muy rápido. Si bien no está claro si el país alcanzará el papel predominante que adquirió como destino de capital privado en la década de 1990, está comenzando desde una base tan baja que experimentará una recuperación fenomenal.

Después de casi quince años de estar ausente de los planes de la mayoría de los inversores de capital privado, Argentina está de vuelta en el mercado.

¿Ha notado un cambio de percepción de las firmas internacionales de LP y CP con respecto a Argentina?

La primera distinción que hay que hacer es entre aquellas firmas que nunca abandonaron el país y el resto de la comunidad inversora. Los inversores que se quedaron en el país comenzaron a moverse justo después de los cambios políticos que tuvieron lugar a finales de 2015, y están tratando de capturar la ventaja del primer actor. Para los LPs, firmas de CP que no estaban "abiertas" a los negocios en el país, la primera reacción fue de curiosidad e intriga. Eso quedó particularmente claro en 2016 y la primera parte de 2017. Ahora estamos entrando en la segunda fase, en la que los inversores ven una posible continuidad en el panorama político y regulatorio, y por lo tanto se están preparando para desplegar capital. Creo que este movimiento todavía es joven para mostrar aceleración después de las elecciones de mitad de período; es probable que se amplíe aún más en 2018.

¿Cuáles son las principales oportunidades que ve en Argentina para el crecimiento de la industria de Capital Privado?

La economía argentina se está moviendo nuevamente hacia un patrón de crecimiento en el cual es probable que el sector privado encuentre oportunidades significativas. En este contexto, las empresas probablemente exijan capital para financiar ese crecimiento y los mercados públicos aún no son una fuente confiable para ese capital. Además, los mercados de deuda aún no están lo suficientemente maduros como para proporcionar el capital necesario. Finalmente, después de varios años de estar literalmente al margen del entorno de inversión dominante, hay varios family offices o inversores dispuestos a reciclar su cartera de activos y eventualmente monetizar sus activos. Todos estos temas probablemente aumentarán la cantidad de oportunidades que el capital privado puede capturar. Si suponemos que Argentina puede alcanzar niveles de inversiones en CP comparables a los de Colombia o Perú, el potencial de crecimiento es fenomenal.

¿Cuáles cree que son los principales desafíos futuros para la industria del CP en Argentina?

El CP enfrentará los mismos desafíos macroeconómicos y regulatorios que cualquier otro inversor tenga que enfrentar en el país. La complejidad y la magnitud de la agenda económica es tal que presentará desafíos a cualquier inversor, ya sea de CP o estratégico. Sin embargo, el perfil de riesgo/recompensa es tal que seremos testigos de un desarrollo significativo en la industria. Hay múltiples aspectos de los marcos impositivos, regulatorios y legales que deben mejorarse, pero el gobierno parece estar comprometido a tratar con ellos. Finalmente, creo que la industria tendrá que superar un problema de reputación. Argentina tiene que convencer a los inversores de que ya no caerá en políticas irracionales y que la industria local tendrá que recuperar la credibilidad perdida en la crisis de 2000-2002. Hay muchos LPs que perdieron dinero en ese momento y necesitan sentirse cómodos de que esta vez será diferente.

¿Cómo evalúa el riesgo en una economía que cambia muchas de sus reglas cada diez años más o menos?

La única forma es ser muy disciplinado en el tipo de empresas en las que se invierte y en la valoración de los activos que se compran. La economía argentina es cíclica y, por definición, seguirá siendo cíclica. Se debe tener en cuenta esta característica en la evaluación de las inversiones y, en particular, el precio de los activos que se compran. Hay que ser prudente y conservador.

¿Qué opina del futuro de la industria en Argentina?

Creo que la industria va a crecer muy rápido. Viene de niveles insignificantes y las oportunidades están ahí afuera. Lo esencial es que la industria aumente su nivel profesional para que los gerentes de alta calidad puedan liderar el proceso de reinsertar al país en el mercado de CP. El éxito atrae al éxito, y esa es la razón por la que creemos que la mejor forma de desarrollar la industria es que, lenta pero constantemente, los buenos administradores de fondos hagan buenas inversiones, generen buenos retornos para los inversores y atraigan nuevos inversores al mercado. Si la industria evita la tentación de tomar atajos como ha sucedido en el pasado, veremos un gran desarrollo de las clases de activos en el país.

Historias de éxito

Peñaflor: DLJ Merchant Banking

La compra y venta de la firma argentina Grupo Peñaflor, una de las compañías vinícolas líderes en Argentina, es un ejemplo de cómo el buen juicio y una visión clara pueden traer éxito incluso en tiempos turbulentos.

La firma de inversión DLJ Merchant Banking ("DLJ", cuyos profesionales de inversión hoy administran Victoria Capital Partners) se involucró en la compañía ya en 1997 cuando se dieron la mano con Luis Alfredo Pulenta, uno de los numerosos accionistas de la empresa familiar. Carlos García, Co-Managing Partner y Chairman de Victoria Capital Partners, es el hombre detrás de la inversión inicial de 40 millones de dólares que le dio a DLJ su primer 20 por ciento de participación en la empresa. Alejandro Sorgentini, socio senior de Victoria Capital Partners, recordó en una entrevista personal con ARCAP cómo García identificó el potencial subutilizado de Peñaflor: Una compañía con buenos activos, marcas reconocidas, historia y prestigio, pero sin que estas fortalezas notables se reflejaran en el valor real de la empresa. Junto con Luis Alfredo, compraron la parte de más de 20 familiares involucrados en la empresa.

Durante los años siguientes, se formó un nuevo equipo de gestión profesional y se consolidó la empresa altamente diversificada. El objetivo fue aumentar la presencia en el segmento de vinos de calidad. El éxito de esta estrategia se hizo evidente cuando se lograron números positivos de EBITDA y, en 1999 y 2000, la compañía adquirió dos empresas de vinos de calidad.

A pesar de su excelente desempeño, en 2001 el destino de la empresa se vio en peligro cuando Argentina entró en una gran crisis económica. La mayoría de las empresas argentinas enfrentaron serios problemas para pagar sus deudas internacionales debido a la devaluación del peso argentino y la interrupción de las cadenas de pago. Peñaflor no fue la excepción. DLJ tuvo que tomar la decisión de vender la compañía con la pérdida financiera implícita o de creer en su capacidad para recuperarse por completo y adquirir el porcentaje mayoritario de la Compañía. Optaron por la segunda opción.

Sorgentini explicó: "Cuando toda la comunidad financiera salió deprisa de Argentina y cuando los bancos cortaron las líneas de crédito, nosotros, como accionistas, invertimos dinero porque estábamos convencidos de que el valor subyacente de la empresa todavía estaba allí y solo enfrentaba problemas temporales". Un juicio que resultó ser correcto ya que DLJ logró un enorme valor agregado. En palabras de Sorgentini: "Llegamos allí, solo nos llevó un poco más de tiempo". Más precisamente, ocho años más, ya que el período de propiedad promedio de las inversiones de Capital Privado dura cinco años y Peñaflor se retuvo por trece.

Estábamos convencidos de que el valor subyacente de la empresa todavía estaba allí y solo enfrentaba problemas temporales.

La reconstrucción de la compañía se llevó a cabo en dos fases. Durante los primeros dos años, la prioridad clara fue restablecer la salud general de la empresa y los inversores proporcionaron mucho más que mera ayuda financiera. En una situación de caos total, los nuevos propietarios iniciaron negociaciones amistosas con los bancos y comenzaron a crear confianza entre el equipo de Peñaflor. Se realizaron reuniones periódicas con la gerencia, primero semanalmente y luego mensualmente, para definir la estrategia comercial de la empresa y establecer una visión compartida: convertirse en una de las principales bodegas del mundo. La compañía desinvirtió las actividades y productos que no formaban parte del negocio principal. Como señaló Sorgentini, estos pasos fueron cruciales para allanar el camino hacia la segunda fase del fuerte crecimiento de la compañía.

Después de restaurar la salud de la compañía, DLJ comenzó a cambiar el enfoque de la producción de vinos de mesa básicos a vinos de alta calidad y de prestigio y la expansión de las exportaciones. Se hizo una inversión significativa en tecnología y en la profesionalización de la empresa. La debilidad de la divisa hizo de las exportaciones un negocio rentable, sin embargo, la prioridad siempre fue crear estructuras sostenibles y eficientes que perdurarían incluso cuando cambiaran las condiciones económicas.

En lugar de crear nuevas marcas, optaron por cambiar el enfoque dentro de las bodegas y producir menos vino de mesa y más vino de calidad, como es el caso de Trapiche y la promoción del galardonado Trapiche Medalla. En otros casos, las campañas de marketing se utilizaron para modernizar y rejuvenecer las marcas obsoletas.

De hecho, bajo el liderazgo de DLJ, Peñaflor se convirtió en uno de los líderes claros de la industria vitivinícola argentina con sus productos vendidos en más de 80 países. Durante la entrevista con Sorgentini, quedó claro que posicionar un nuevo producto en el sector del vino lleva tiempo y requiere una visión a largo plazo. No hay una vía rápida para el proceso de construcción de una marca sostenible. Además, su calidad debe demostrar estabilidad durante años consecutivos para encontrar reconocimiento internacional. A la altura de los estándares internacionales de calidad, en 2007 Peñaflor finalmente comenzó a presentar sus productos nuevos y mejorados en ferias internacionales de vinos que recibieron premios bien ganados y la atención de los medios.

En abril de 2010, DLJ vendió el 50% de sus acciones a la familia Bemberg y, en diciembre del mismo año, el 50% restante. Como se ha demostrado, la empresa no sólo dio un giro completo a pesar de la turbulenta situación económica en Argentina, sino que, además, experimentó un crecimiento significativo durante los años posteriores a su reestructuración y recuperación. De 2003 a 2010, los ingresos y el EBITDA crecieron a un 22% y un 26% de CAGR en dólares, respectivamente. De hecho, cuando el ciclo de inversión en CP llegó a su fin, Peñaflor se convirtió en una de las principales bodegas de Argentina con una presencia reconocida en todo el mundo.

Linzor Capital Partners: Hoyts

Linzor Capital Partners es una firma de capital privado líder que invierte en empresas medianas en Latinoamérica. Con oficinas en Chile, Argentina, México y Colombia, y siete socios con una larga trayectoria de inversión en la región, Linzor tiene una fuerte presencia local en sus mercados objetivo. Desde su fundación en 2006, Linzor ha recaudado más de 1.200 millones de dólares en compromisos de capital en tres fondos de capital privado. Linzor busca crear valor implementando iniciativas estratégicas y mejoras operativas para promover el crecimiento de sus empresas.

Linzor, representada por sus socios fundadores Tim Purcell, Alfredo Irigoin y Carlos Ingham, realizó su primera inversión en 2007 al adquirir Hoyts, una

Cuando el ciclo de inversión en CP llegó a su fin, Peñaflor se convirtió en una de las principales bodegas de Argentina.

cadena de cines regionales con presencia en Chile, Argentina, Brasil y Uruguay.

Carlos Ingham y Jorge Matheu, socio y director, respectivamente, de Linzor Capital, explicaron a ARCAP que la operación de cines no era un activo fundamental para sus antiguos propietarios, la compañía estadounidense General Cinemas y la compañía australiana Hoyts Cinemas. Durante los cinco años anteriores a la adquisición de Linzor, el conglomerado no había realizado ninguna inversión relevante en sus instalaciones ni había seguido una estrategia comercial activa. Linzor identificó el potencial para aumentar el valor de mercado de la empresa mejorando sus instalaciones subutilizadas, atrayendo nuevos clientes, vendiendo minutos adicionales de publicidad en pantalla y mejorando la oferta de alimentos y bebidas. Con eso en mente, Linzor entró en negociaciones con el conglomerado y, siete meses después, en julio de 2007, adquirió el 85% de Hoyts.

El equipo de Linzor no era nuevo en el sector del cine. En 1994, mientras trabajaban en JP Morgan Partners, los socios fundadores de Linzor habían actuado como accionistas iniciales en la cadena de cines mexicana Cinemex. También invirtieron en la operación venezolana Cines Unidos en 1997. Tener experiencia relevante en el sector motivó a Linzor a asumir el desafío de mejorar la operación de Hoyts. Con el objetivo de incorporar las mejores prácticas, invitaron a la familia Ulivi, con la que habían compartido la propiedad de Cines Unidos, a participar como accionistas minoritarios.

Después de asumir la propiedad de Hoyts, Linzor mantuvo el equipo de Chile, mientras que un nuevo equipo ejecutivo fue contratado en Argentina, con Pablo Lundahl y Martín Sorrosal convirtiéndose en CEO y CFO de la empresa, respectivamente. Ingham explicó que los empleados de Hoyts dieron la bienvenida al cambio de propietarios y a la nueva

administración, y que la mayoría del equipo estaba motivado para participar en el plan de mejora.

Como parte de su plan estratégico, Linzor desinvirtió las operaciones de Hoyts en Brasil y Uruguay, y centró su energía en desarrollar sus principales mercados, Argentina y Chile. Con el propósito de expandir las operaciones en Argentina, Linzor desarrolló un nuevo cine dentro del centro comercial DOT que abrió sus puertas en 2009. En ese mismo año, la firma de inversión compró el negocio de exhibición de cine de National Amusements Inc. en Chile. Linzor logró mejorar la escala de su operación chilena a través de esta adquisición y de la mejora de sus cines.

Durante el período de inversión, Linzor implementó varias iniciativas clave:

- Adquisición de los activos de Showcase en Chile; realizó importantes inversiones para mejorar los cines y logró una integración fluida con la operación original en Chile.
- Introducción del concepto Premium: ventas online, reserva de asientos, y cajeros automáticos a disposición.
- Desarrollo de un equipo de publicidad interno.
- Implementación de una estrategia comercial activa para aumentar la audiencia de los cines.
- Despliegue de pantallas 3D (primer expositor en Argentina y Chile).
- Desarrollo de un nuevo cine de 10 pantallas en Argentina.
- Refinanciamiento y recapitalización del negocio.
- Implementación de un paquete de incentivos de compensación para ejecutivos clave.
- Desinversión de activos no esenciales.

La mejora significativa y el valor agregado de Linzor se reflejan en los siguientes números:

- Aumento de la audiencia por pantalla de 69 a 96 mil (lo que representa una expansión del 39%).
- Aumento de los ingresos en un 120% durante el período de inversión. El crecimiento fue impulsado por el aumento de la audiencia, el consumo de alimentos y bebidas y las ventas de publicidad en pantalla.
- Aumentó el EBITDA en 2.5 veces durante el período de inversión (CAGR del EBITDA del 30%); y mayores márgenes de EBITDA en 5 puntos porcentuales (lo que representa una expansión del 27%)

En 2011, luego de cuatro años de dirigir la compañía, Linzor Capital vendió sus operaciones argentinas a Cinemark y sus operaciones en Chile a Chilefilms.

Panorama de Capital Emprendedor

En colaboración con Hernan Kazah, cofundador y socio gerente de Kazsek Ventures

Capital Emprendedor en los EE. UU.: Sus comienzos

El Capital Emprendedor es una industria joven que surgió con cierta consistencia en los Estados Unidos alrededor de la década de 1950, cuando varias familias ricas de la época comenzaron a invertir regularmente en empresas innovadoras, emergentes y de alto crecimiento. Para proporcionar perspectiva, en 1978 el capital invertido en Capital Emprendedor en los EE.UU. representaba solo el 0,0034% del PIB mientras que hoy representa el 0,16%, y ya ha tenido un tremendo efecto multiplicador en su economía y sociedad. Actualmente, el 63% de la capitalización bursátil de todas las empresas públicas estadounidenses financiadas después de 1974 corresponde a empresas respaldadas por Capital Emprendedor, que representa el 38% de los ingresos, el 61% de los ingresos netos y el 85% de la inversión en I+D. Además, estas empresas respaldadas por Capital Emprendedor emplean a unos 3 millones de personas y pagan cerca de 57.000 millones de dólares anuales en impuestos[4]. Es más, entre ellas, se encuentran las 5 empresas con mayor capitalización bursátil del mundo: Apple, Alphabet (Google), Amazon, Facebook y Microsoft.

Argentina

La industria del CE en Argentina, y en Latinoamérica en general, todavía es muy incipiente, y su peso sobre el PIB es similar al que tenía en los Estados Unidos hace 40 años. Dicho esto, la industria ha progresado considerablemente desde el comienzo de este siglo. En ese momento, compañías como MercadoLibre o Despegar obtuvieron fondos de bancos internacionales o grandes corporaciones que

4- *El impacto económico del Capital Emprendedor: Evidencia a partir de empresas públicas, Stanford GSB 2015*

habían visto el auge de la tecnología en los EE. UU. y querían tomar un rol activo en este espacio en mercados emergentes donde las firmas de Capital Emprendedor eran inexistentes. Sin embargo, esta fuente de financiamiento duró solo un par de años y tan pronto como el mercado de la tecnología se enfrió en los Estados Unidos, todas estas empresas se retiraron de la región, sin dejar capital disponible para nuevas startups.

Sin embargo, a medida que la tecnología siguió evolucionando asumiendo un papel más central en nuestras vidas, hemos visto en los últimos años el surgimiento de algunas empresas que brindan capital de valor agregado para las diferentes etapas de la vida de una empresa, como NXTP Labs y Wayra para pre-semilla y capital semilla, y Kaszek Ventures para la etapa de Serie A, por mencionar algunos. Asimismo, el número de personas que siguen la senda del emprendedurismo ha crecido considerablemente en los últimos años, con un 29% de argentinos entre 18 y 44 años pensando en iniciar una empresa dentro de los próximos 3 años[5]. Dada esta tendencia en conjunción con la disponibilidad de alternativas de financiamiento, la actividad de capital emprendedor en Argentina ha crecido últimamente, con el año 2016 alcanzando un 50% más de operaciones en comparación con el año anterior (26 vs. 17 transacciones)[6]. Además, 2017 ya ha sido testigo de un movimiento interesante, con empresas como Despegar.com recaudando 332 millones de dólares en una salida a bolsa, FlyBondi recaudando una ronda de 75 millones de dólares liderada por Cartesian Capital Group LLC, Auth0 cerrando su Serie C de 30 millones de dólares, Bluesmart recaudando 12 millones de dólares en la Serie A, Digital House recibiendo una Serie A por valores no revelados para reformular el mercado de posiciones de trabajo en tecnología, y Logicalis adquiriendo una participación mayoritaria en Nubeliu.

Las características subyacentes de Argentina hacen que el país sea ideal para la disrupción tecnológica. Con una población cercana a los 44 millones, la mitad de sus habitantes tienen menos de 31 años[7], y ya el 41% de los argentinos tiene un teléfono inteligente. Además de eso, las conexiones móviles se vuelven considerablemente más rápidas, y el 3G y 4G ahora representan el 37% de toda la base de conexión[8]. Adicionalmente, la penetración del ecommerce en retail en Argentina (1.9%)[9] aún tiene mucho espacio para crecer en comparación con mercados más maduros como los EE. UU. (8,2%)[10]. Estas tendencias, es decir, una mayor penetración de los teléfonos inteligentes, una conectividad más rápida y un mayor potencial de penetración del comercio electrónico, seguirán en aumento, creando nuevas oportunidades más grandes y atractivas para los emprendedores y para los inversores de CE.

Pero uno de los diferenciadores más importantes que Argentina siempre ha tenido es la calidad de sus emprendedores, quienes tienen la capacidad de operar en ambientes altamente riesgosos y volátiles con un grado de comodidad no común en otros países y regiones. Además de esto, los emprendedores argentinos casi siempre tienen una mentalidad de expansión regional desde el momento en que lanzan sus empresas. Es el caso de empresas como Restorando, que inició operaciones argentinas y brasileñas simultáneamente. Teniendo en cuenta estos factores distintivos, si estos emprendedores talentosos son apoyados y apalancados por un ecosistema de CE robusto, que proporciona no solo capital, sino también experiencia operacional de valor agregado, además de una legislación amigable con reglas operativas claras, no es una locura pensar que el éxito de la industria de CE de EE. UU., junto con su impacto en la economía y la sociedad, también se puede replicar en Argentina.

La oportunidad de Argentina

Afortunadamente, los componentes clave de este proceso beneficioso están comenzando a aparecer en nuestro país: la penetración de teléfonos inteligentes y la velocidad de conectividad van en aumento, el número de personas talentosas que recurren al emprendimiento crece cada año, la disponibilidad de capital para diferentes etapas de financiación está aumentando (Kaszek Ventures recaudó recientemente un fondo de 200 millones de dólares) y la legislación ahora acompaña al sector facilitando procesos como la incorporación de nuevas empresas y la provisión de ciertos beneficios a los inversores (Ley de Emprendedores).

Una de las oportunidades más grandes e interesantes en el país proviene de la intersección entre la agricultura y la tecnología. Debido a sus condiciones naturales, combinadas con una destacada tradición agropecuaria, Argentina ya desempeña un importante papel a nivel mundial, aportando el 1,1% del valor agregado agrícola global[11]. Además, una parte considerable de la economía argentina depende del desempeño del sector agropecuario, donde la agricultura representa el 7,6% del PIB total del país[8]. Desde la agricultura de precisión y las plataformas de gestión agrícola hasta la robótica/drones y el avance biotecnológico en términos de semillas y pesticidas, la oportunidad de expandir el valor del sector agrícola es enorme, además de poder convertirse en líder mundial en innovación tecnológica.

5- Global Entrepreneurship Monitor, 2016
6- Datos de la industria LAVCA, 2017
7- Datos del Banco Mundial, 2017
8- eMarketer, 2016
9- Ecommerce Foundation, 2016
10- Informe del Departamento de Comercio de Estados Unidos, 2017
11- Datos del Banco Mundial, 2016

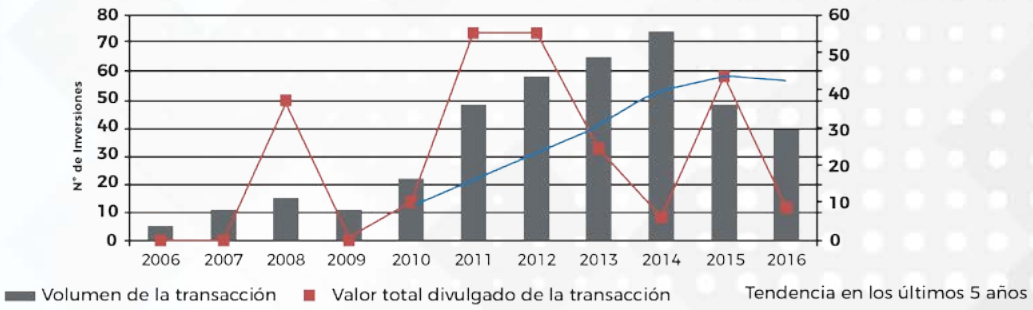
Hasta ahora, hemos experimentado el primer "bocado" del impacto positivo que una empresa tecnológica exitosa puede tener en la sociedad en la que opera por parte de compañías como MercadoLibre, Despegar y Globant, todas las cuales no tuvieron acceso a un ecosistema de CE robusto en el país. A pesar de eso, estas tres compañías ahora cotizan en bolsa en NASDAQ y NYSE, respectivamente, y colectivamente emplean a cerca de 14.000 personas en Latinoamérica. Si Argentina logra crecer y construir un ecosistema emprendedor sólido con firmas de Capital Emprendedor relevantes apoyando y mejorando fundadores, entonces el país comenzará a ver más "MercadoLibres", "Despegars" y "Globants" transformando diferentes verticales en los próximos años y contribuyendo positivamente a la sociedad en términos de empleo, innovación e ingresos fiscales. La rueda de la disrupción tecnológica ha comenzado a girar.

Histórico de inversiones de Capital Emprendedor

Los últimos diez años han sido testigos de un aumento significativo en la actividad de Capital Emprendedor, particularmente a partir de 2010. En términos del número de operaciones, la actividad alcanzó su punto máximo en 2014, con más de 70 transacciones. La actividad solo se ha ralentizado en los últimos dos años. Sin embargo, en 2016 hubo 40 inversiones directas, con participantes que incluyeron inversores locales e internacionales, lo que representa 5 veces las inversiones realizadas hace 10 años, en 2006. La creación de nuevos fondos de Capital Emprendedor, una fuente cada vez mayor de oportunidades calificadas como las que provienen de aceleradoras e incubadoras, y las políticas públicas de promoción activa mencionadas anteriormente, parecen haber preparado el escenario para que este crecimiento continúe.

En términos del valor de las transacciones, la tendencia presenta una mayor volatilidad, probablemente impulsada por los montos atípicos de algunas de ellas. La tendencia alcanzó su punto máximo en 2012, se enfrentó a un valle en 2014, y alcanzó nuevamente su punto máximo en 2015. Los últimos cinco años registran 284 inversiones en proyectos en etapa inicial en Argentina por un valor acumulado total divulgado de aproximadamente más de 200 millones de USD invertidos.

Volumen divulgado de la transacción de Capital Emprendedor y Total divulgado de la transacción (millones de USD) en los últimos 10 años en Argentina



S&P Global
Market Intelligence

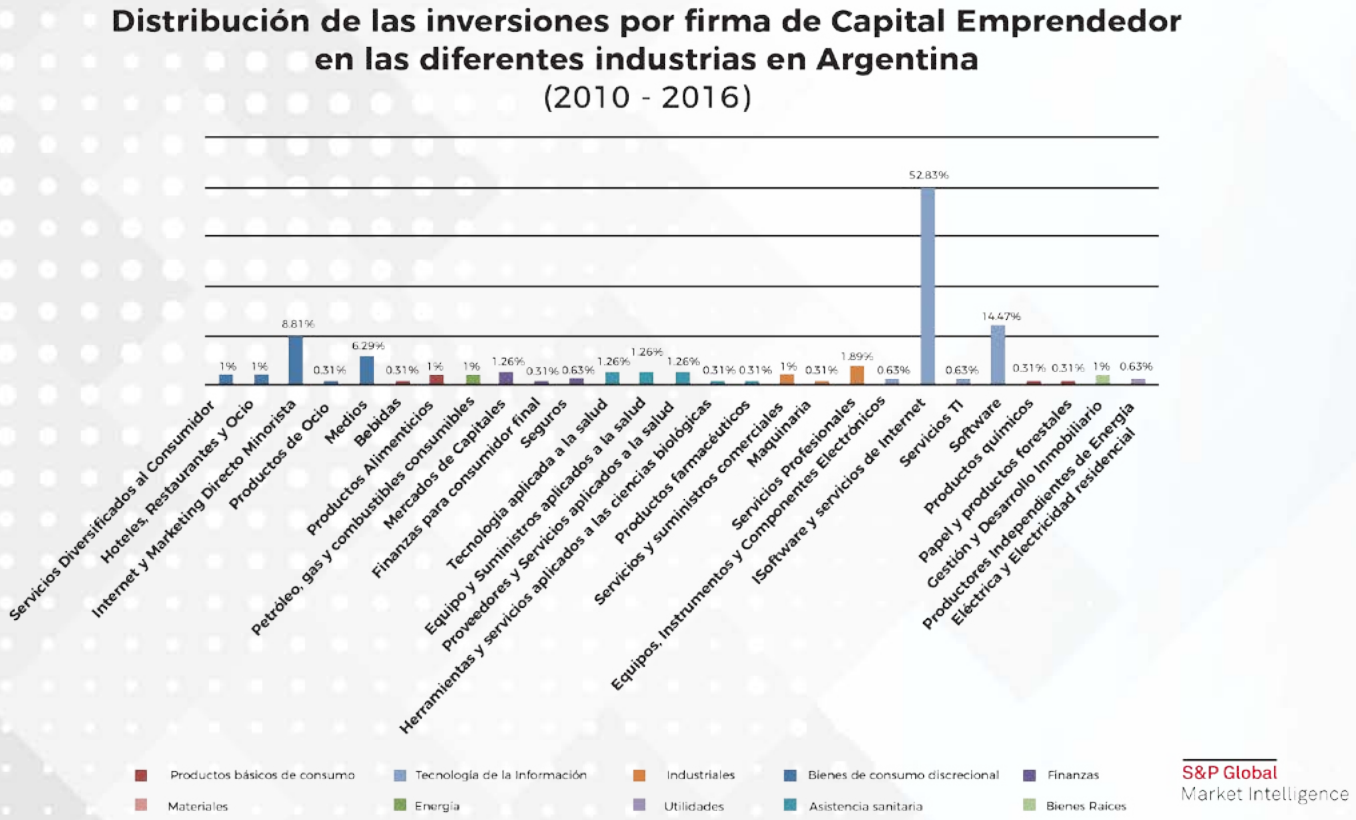
Gráfico XVI

Sectores de inversión

A diferencia del Capital Privado, el Capital Emprendedor en Argentina se ha expandido hacia varios sectores. Sin embargo, todavía presenta una gran concentración en el sector de las tecnologías de la información y, en menor medida, en el sector de consumo discrecional.

El siguiente análisis estudia la distribución de la industria de inversión en los últimos seis años. Los resultados muestran que el sector de Internet y software dentro de la industria de las tecnologías de la información es el sector más invertido en Argentina, y recibe el 52% de la asignación de inversión de las firmas de Capital Emprendedor. Algunas de las transacciones más representativas en este sector fueron: FinTech, AdTech, EduTech, E-health, Big Data /AI /Machine Learning, servicios en la nube, IoT/ Smart Cities, entretenimiento (juegos, VR / AR, etc.) y comercio electrónico, entre otros.

Internet y Marketing Directo Minorista y Medios de Comunicación, dentro de Consumo Discrecional, sigue como el segundo sector preferido, capturando casi el 9% de las inversiones realizadas a lo largo del período mencionado. Las inversiones interesantes en este segmento incluyen desde soluciones IoT y Smart Cities hasta E-Commerce y plataformas de servicios.



Consulte el Anexo B para revisar el historial completo de la industria de Capital Emprendedor en Argentina

Gráfico XVII

Historias de éxito

Mercado Libre

Mercado Libre (MELI), con sede en Buenos Aires, es el ecosistema de pago y comercio electrónico más grande de Latinoamérica. MELI fue fundado en 1999 por Marcos Galperín y Hernán Kazah, que fueron compañeros en la Universidad de Stanford.

Hoy, la compañía opera en 18 países y tiene más de 4000 empleados y 174 millones de usuarios en Latinoamérica. Su capitalización bursátil es de más de 10 mil millones de dólares, y recientemente MELI has desplazado a Yahoo! del índice NASDAQ 100, un índice compuesto por las 100 empresas más grandes y que cotizan más activamente en la bolsa de valores NASDAQ[12]. Sin lugar a dudas, MELI se ha convertido en una de las compañías más importantes en Argentina, más precisamente, la segunda más grande después de Tenaris, y se ubica antes que YPF en el ranking[13].

A pesar de su tamaño realmente impresionante, MELI comenzó desde cero, y la primera inversión de MELI se obtuvo a través de medios no convencionales. En 1999, John Muse, cofundador de HM Capital Partners, habló con los estudiantes de MBA de Stanford, y Marcos Galperín tuvo la oportunidad de presentar su idea a Muse ofreciéndose como voluntario para llevarlo al aeropuerto. Cuenta la historia que, cuando se estaba quedando sin tiempo, Galperín tomó deliberadamente un giro equivocado en el camino al aeropuerto. Para cuando finalmente llegaron a la zona de salidas para aviones privados, había logrado atraer a Muse como inversor ángel.[14]

Según Kazah, durante sus dos primeros años en el negocio, la empresa multinacional que ya operaba en 12 países obtuvo menos beneficios que la pequeña pizzería vecina. De hecho, cuando se lanzó MELI, el uso de Internet en Latinoamérica todavía era bajo y comenzar no fue fácil, por lo que Kazah insiste en la importancia de que los empresarios tengan resistencia y una visión a largo plazo.[15]

El mismo año en que MELI recibió su primera inversión, la empresa fue seleccionada para unirse a la red Endeavor, una organización sin fines de

lucro dedicada a acelerar las empresas de alto impacto en todo el mundo, proporcionándoles mentores, orientación estratégica y conexiones con inversores. Se obtuvieron fondos adicionales de JPMorgan Partners, Flatiron Partners, Goldman Sachs, GE Capital y Banco Santander Central Hispano. A medida que el uso de Internet comenzó a aumentar lentamente en la región, las transacciones en MELI también aumentaron. Un proceso de crecimiento constante se había puesto en marcha.

Un hito en la estrategia de crecimiento de MELI fue establecer una relación comercial estratégica con el marketplace líder en el mundo, eBay. En 2001, justo cuando las inversiones de capital de riesgo llegaron a su fin debido al colapso de las puntocom, MELI adquirió a su competidor brasileño Ibazar de Ebay a cambio de una participación del 19.5% de la compañía. Ebay se comprometió a compartir las mejores prácticas con MELI y también se comprometió a no forjar alianzas con otros sitios online comerciales o lanzar sus propias operaciones en la región, facilitando así la consolidación de MELI en la región. El 10 de agosto de 2007, MELI se convirtió en la primera compañía latinoamericana en hacerse pública en NASDAQ.

Después de haber sido patrocinados por Endeavor, los fundadores de Mercado Libre continúan usando la red hoy para compartir su propia experiencia y apoyar a otros emprendedores. El CEO de MELI, Galperín, es, además, miembro del Directorio Nacional de Endeavor. Hernán Kazah cofundó Kaszek Ventures en 2011, una firma de capital de riesgo que se asocia con empresarios excepcionales para construir empresas sostenibles de alto impacto tecnológico con un enfoque inicial en el mercado latinoamericano. Es el socio gerente de la firma que, con aproximadamente 230 millones de dólares invertidos en startups en Argentina, Brasil y Chile, es el principal fondo de inversión de la región.[16]

Entrevista con Pedro Arnt - Director Financiero en Mercadolibre.com

¿Puede identificar cuatro elementos clave para describir el éxito de MELI?

Probablemente no sean los únicos, pero algunos de los más importantes, seguro:

El 10 de agosto de 2007, MELI se convirtió en la primera compañía latinoamericana en hacerse pública en NASDAQ.

- Perseverancia y comprensión del hecho que, en el mundo de Internet, la mayoría de las implementaciones iniciales son probablemente defectuosas y es esencial un proceso constante de iteración hasta que se llegue a la conjunción correcta de producto-mercado.
- La calidad de las personas dentro del equipo y la capacidad de mantener unido a ese equipo a lo largo del tiempo. Es una compañía con una longevidad promedio de empleados muy alta.
- Haber sido muy buenos para comprender lo que está sucediendo en el espacio de Internet del consumidor a nivel mundial y para adaptar y aplicar ese conocimiento a la realidad local de cada uno de los mercados en los que operamos.
- El último es probablemente la comprensión de la importancia de encontrar áreas comerciales y oportunidades donde la tecnología realmente puede generar un valor incremental para las empresas no digitales existentes, y centrarse en ellas y no en otras donde quizás el negocio físico existente todavía funcione relativamente bien.

¿Qué opina de las oportunidades y desafíos que las empresas deben enfrentar para crear negocios exponenciales de Argentina como lo hizo MELI hace quince años?

Probablemente el mayor desafío continúe siendo la escasez de capital, especialmente para las empresas en fase inicial. Un segundo desafío potencial, especialmente dentro del espacio de Internet, es la disponibilidad de capital humano

12- La Nación (12.06.2017). Mercadolibre reemplaza a Yahoo entre las 100 empresas de tecnología más importantes del mundo. Retrieved 07.09.2017 from http://www.lanacion.com.ar/2032823-mercadolibre-reemplaza-a-yahoo-entre-las-100-empresas-de-tecnologia-mas-importantes-del-mundo
13- Bazzan, Gustavo (05.05.2017). Mercado Libre ya vale US$ 12.000 millones, más que la petrolera YPF. Clarín. Retrieved 07.09.2017 from https://www.clarin.com/economia/economia/mercado-libre-vale-us-12-000-millones-petrolera-ypf_0_rJ1J7891W.html
14- Forbes Argentina (05.05.2017). Marcos Galperín: ¿Cómo logró el éxito de Mercado Libre? Obtenido el 07.09.2017 de http://www.forbesargentina.com/marcos-galperin-mercado-libre/
15- Revista (12.01.2013) Hernan J. Kazah, Co Fundador de Mercado Libre, una historia inspiradora. Retrieved 07.09.2017 from http://mprende.co/emprendimiento/hernan-j-kazah-co-fundador-de-mercado-libre-una-historia-inspiradora
16- Clarín (14.05.2015). Hernán Kazah: "Argentina ha creado una marca de talento en tecnología y en ciencia". Retrieved 07.09.2017 from https://www.clarin.com/tecnologia/hernan-kazah-argentina-talento-tecnologia_0_S1jg_Ftwml.html

en el espacio de ingeniería de software. El sector se está volviendo cada vez más competitivo, y creo que es necesario comenzar a producir más ingenieros en Argentina y en Latinoamérica en el futuro. Soy mucho más optimista y positivo sobre las perspectivas para crear empresas globales en la región. Creo que estamos siendo testigos de una mayor estabilidad en toda la región, y existe una mentalidad muy emprendedora de alguna manera fomentada por la relativa inestabilidad que históricamente ha afectado a Latinoamérica. No me sorprendería que Argentina y LatAm continúen produciendo compañías globales de tecnología y digitales en los próximos dos años.

¿Cómo imagina el futuro de Mercadolibre y la oportunidad de mercado que representa Latinoamérica?

Creo que continuaremos centrándonos en la construcción de la mayor plataforma minorista de la región, donde cualquier persona, desde grandes minoristas hasta particulares, puede promocionar y vender sus productos online en tantas categorías como sea posible. Y luego, con respecto a los aspectos de pago y Fintech del negocio, la atención se centrará en la construcción de un número creciente de servicios financieros que interactúen en el ecosistema que hemos creado para los usuarios de nuestra plataforma.

Globant

Otra historia de éxito que demuestra el alto potencial de impacto de los empresarios en los mercados emergentes es el caso de Globant. Globant es una empresa líder en la creación de productos de software innovadores que atraen a audiencias globales. La compañía ha sido descrita como el lugar donde la ingeniería, el diseño y la innovación se encuentran a escala, y los "recorridos de compra" online que creamos para el consumidor facilitan una profunda interacción entre los usuarios y las marcas. El fundador y CEO de Globant, Martín Migoya, explica que "Globant está ayudando a dar nacimiento a una nueva alternativa al marketing"[17] ya que los consumidores no experimentan el recorrido de compra como una estrategia de marketing, sino como el consumo de contenido. La firma no solo crea sitios web, aplicaciones o incluso una experiencia omnicanal unificada, sino que, además de eso, facilita una relación más profunda con los usuarios mediante la entrega de experiencias memorables personalizadas, sensibles al tiempo y al contexto y la ubicación.

Globant fue fundada por Martín Migoya, Guibert Englebienne, Martín Umaran y Néstor Nocetti, con su capital inicial propio, en 2003. Dos años más tarde, con no más de 120 empleados, los empresarios fueron seleccionados para unirse a la red Endeavor. En 2006, la compañía dio un gran salto en el crecimiento cuando Google delegó partes de sus servicios a Globant. El enlace exitoso sirvió como un sello de calidad, y este movimiento estratégico provocó muchos más contratos con compañías de primera clase como Disney, Coca-Cola, FIFA, LinkedIn y NatGeo.

En 2008, Globant cerró su primera ronda de capital emprendedor liderada principalmente por inversores con sede en EE. UU. A principios de 2011, Riverwood Capital, una firma de capital privado que invierte en negocios de alto crecimiento dentro de la tecnología global y las industrias apalancadas en tecnología, lideró una inversión de 15 millones de dólares para fomentar el sólido crecimiento orgánico de la compañía y apoyar su plan estratégico de adquisiciones en Latinoamérica y los Estados Unidos. Englebienne, en una entrevista personal con ARCAP, explicó la importancia de elegir bien a sus socios y recordó cómo Riverwood, con su equipo de emprendedores experimentados, fue capaz de proporcionarles consejos importantes para atravesar los principales desafíos. Además, la alianza generó confianza entre otros inversores y mejoró la capacidad de Globant para obtener fondos adicionales. Englebienne destacó que la calidad de la orientación y el valor añadido no monetario, a largo plazo, son más importantes que la cantidad de capital ofrecida por los socios potenciales.

En 2014, 11 años después de su lanzamiento, la compañía se convirtió en la primera compañía latinoamericana de TI en cotizar en la Bolsa de Nueva York, recaudando cerca de 59 millones de dólares. Hoy, la firma tiene 40 centros de desarrollo y más de 6000 profesionales que trabajan en 14 países. En el segundo trimestre de 2017, los ingresos de Globant alcanzaron un récord de 99.6 millones de dólares, lo que representa un crecimiento anual de 24.6%.

Sorprendentemente, 14 años después del lanzamiento de Globant, los cuatro fundadores de la compañía todavía están en el equipo de gestión. Cuando se le preguntó acerca de su fórmula ganadora, Englebienne mencionó tres factores cruciales. Primero, para convertirse en un actor global

Hoy la firma tiene 40 centros de desarrollo y más de 6000 profesionales.

17- Bloomberg, Jason (05.02.2016) Influencer digital Martín Migoya de Globant: Reinventando el marketing con los recorridos de compra del consumidor. Forbes. Obtenido el 26.09.2017 de https://www.forbes.com/sites/jasonbloomberg/2016/02/05/digital-influencer-martin-migoya-of-globant-reinventing-marketing-with-consumer-journeys/#7d0b528448e2

exitoso, cada miembro de la empresa debe ser altamente competitivo. Como dice el cofundador de Globant, "un estilo meritocrático global te obliga a esforzarte y brindar excelencia; la competencia tiene que ser parte integrante de tu empresa y de tu gente". Un segundo factor crucial ha sido su visión estratégica a largo plazo y su capacidad para anticiparse a los acontecimientos del mercado. Finalmente, el tercer factor ha sido la creación de una excelente cultura de trabajo que facilita "la innovación, un enfoque de pensamiento amplio, trabajo en equipo, excelencia, ética laboral y, en última instancia, el disfrute del trabajo", lo cual siempre ha sido una prioridad.

En la era del Internet de las cosas, un término que abarca casi todo lo que se puede conectar a Internet y comunicarse de manera inteligente, literalmente no hay límites para el crecimiento continuo de una empresa como Globant, que sigue innovando y reinventándose a sí misma y a todo el sector en el que opera. Cuando se le preguntó sobre el futuro, Englebienne señaló que, a medida que la compañía continúa creciendo y la marca Globant continúa ganando importancia en todo el mundo, deben enfocarse en aumentar la autonomía entre sus oficinas internacionales y crear oportunidades para los miembros de sus equipos multiculturales.

OLX

OLX es un marketplace global que se dirige a los mercados emergentes. Hoy, la compañía que fue fundada por Fabrice Grinda y Alec Oxenford en 2006, tiene 25 oficinas y opera en 45 países. Con 37 mil millones de visitas y 54 millones de registros por mes, OLX es la aplicación de compras número uno en 22 países.

El éxito de OLX no es simplemente el resultado de una brillante idea de negocios, sino que se puede atribuir a decisiones estratégicas, inteligentes y no convencionales. De hecho, el inicio mismo de OLX ya se caracterizaba por un pensamiento poco convencional, ya que su operación comenzó en India en lugar de Argentina. La mayoría de los emprendedores deciden lanzar su empresa en el lugar que mejor conocen, su país de origen. Eso no fue válido para los fundadores de OLX, que optaron por comenzar con el mayor mercado disponible. Solo cuatro años y medio más tarde, sumaron a Argentina a la lista de países donde operan, que para entonces ya incluía a India, Brasil y Polonia. Esta decisión se basó en la creencia de que las personas son similares en todos los países. Como explicó una vez Oxenford: "Es lógico creer que sólo conoces los mercados locales, pero las personas son iguales sin importar de qué país sean. Usualmente piensan de la misma manera. Tienen diferentes prioridades, pero todos quieren progresar en la vida, y eso es lo que impulsa el comportamiento de Internet"[18]

Sin duda, su enfoque inteligente también impresionó a los inversores, y Oxenford, en una entrevista personal con ARCAP, recordó cómo los inversores de CE tomaron su "enfoque de otro planeta" como un símbolo de su ambición y de su proceso de toma de decisiones. En 2007, la compañía levantó su primera ronda de capital emprendedor por valor de 10 millones de dólares. En los siguientes años, siguieron cinco rondas de inversión, con Bessemer Venture Partners y Founders Fund como principales inversores, recaudando un total de 28,5 millones de dólares. En 2010, OLX vendió una participación mayoritaria al conglomerado de medios sudafricano, Naspers, que Oxenford describió como su "socio ideal". Explicó a ARCAP que "compartían la misma actitud". Naspers es muy emprendedor, tiene grandes aspiraciones, entiende los mercados emergentes y comparte nuestra cosmovisión".

El rápido crecimiento de la compañía también se debió a su decisión de buscar publicidad televisiva, otra medida poco convencional hecha por los fundadores de OLX. A pesar de la creencia común de que los anuncios de televisión no darían resultado -una opinión formada durante la era de las puntocom cuando se fundó una gran cantidad de firmas de Internet mientras el flujo de consumidores era bajo- OLX eligió una estrategia de crecimiento rápido impulsado por publicidad. Al emitir en 14 países, impidieron que otros tomaran la misma idea y comenzaran a competir por los mercados. Los emprendedores creían que, en tiempos de uso masivo de Internet y dispositivos móviles, los anuncios de televisión dirigen a los consumidores directamente a un sitio web o aplicación, acelerando así el crecimiento de la empresa.

Oxenford habla de OLX como un cuádruple "creador de riqueza". La plataforma ayuda a las personas a progresar en los mercados emergentes, ya que los usuarios pueden monetizar fácilmente sus bienes y servicios y, al hacerlo, aumentar sus ingresos. Al mismo tiempo, les permite a los consumidores comprar bienes que de otro modo estarían fuera de su alcance. Oxenford mencionó el iPhone como un producto típico que muchas personas no podían permitirse comprar a estrenar, por lo que recurren a OLX para comprarlo de segunda mano. Además, con su servicio peer-to-peer profundamente local, es decir, que pone en contacto a compradores y vendedores de manera directa y en cada región, OLX genera capital social en las comunidades donde opera, ya que los vendedores y compradores interactúan y experimentan el valor del intercambio de bienes. Finalmente, OLX protege el medio ambiente. Bajo el lema "acumula menos", promueven la idea de pasar productos usados a la siguiente persona que los necesita, evitando así un impacto negativo en el medioambiente frente a la producción continua de nuevos productos.

18- Griffith, Erin (29.09.2014). Conoce a OLX, la compañía web más grande de la que nunca has oído hablar. Fortuna. Obtenido el 24.08.2017 de http://fortune.com/2014/10/29/olx-emerging-markets/

Despegar

Despegar es la compañía líder de viajes online en Latinoamérica. La compañía fue fundada en 1999 y hoy ofrece una impresionante gama de productos de viajes y relacionados con viajes, como vuelos, alojamiento en hoteles, cruceros, paquetes turísticos, entradas, seguros de viaje, alquiler de automóviles y servicios de traslado. De hecho, después de reconocer que los métodos de pago son muy particulares para cada país latinoamericano, Despegar comenzó a ofrecer planes de pago a sus usuarios, revolucionando así la forma en que viajan las personas.

Los cofundadores, Roberto Souviron, Martín Rastellino y Ernesto Cadeiras, se conocieron en la Universidad de Duke mientras cursaban sus estudios de MBA. Poco después, sumaron al proyecto a los ex alumnos de Souviron de la Universidad de San Andrés, Federico Fuchs y Alejandro Tamer. Fue Souviron quien primero tuvo la idea de implementar un servicio online como Expedia y Travelocity en Latinoamérica. En ese momento, las principales compañías internacionales de viajes online aún no se habían interesado por la región. Sin embargo, solo era cuestión de tiempo. Por lo tanto, uno de los desafíos iniciales fue adquirir suficientes fondos para una expansión rápida y simultánea en toda la región, para adelantarse a los competidores potenciales y capturar todo el mercado latinoamericano. En 1999, Despegar lanzó su sitio web en Argentina. El año siguiente, la compañía cerró su ronda de financiación inicial por 1 millón de dólares, y dos meses más tarde recaudaron otra de 10 millones de dólares. Esto le permitió a la compañía expandirse simultáneamente ese mismo año a Brasil, Chile, Colombia, México y Uruguay.[19]

En 2006, el fondo de inversión Tiger Global compró todos los demás inversores, incluidos Merrill Lynch, Accor Group, Hicks, Muse, Tate & Furst, Sonae y Yahoo!, y, al hacerlo, se convirtió en el accionista mayoritario de la empresa. Tiger Global jugó un papel importante en la definición de la estrategia de crecimiento de Despegar. La experiencia de un año en el sector de viajes internacionales le permitió al inversor anticiparse a los eventos del mercado y dirigir la empresa en consecuencia. El negocio principal inicial de la empresa habían sido las ventas de vuelos, sin embargo, la competencia se hizo más estricta a medida que las ventas directas de las aerolíneas se hicieron más comunes. En respuesta a esta tendencia, Despegar puso en marcha una estrategia de diversificación, que incluyó la inversión de 3 millones de dólares para desarrollar un segmento comercial dedicado a la venta de alojamiento hotelero.[20] Actualmente, la agencia ofrece alojamiento en más de 192.000 hoteles en todo el mundo.[21]

En 2012, con 21 millones de dólares recaudados, Despegar cerró su segunda ronda de CE, que incluía inversores como Sequoia Capital.[22]
Ese mismo año, la compañía, conocida por su tecnología de punta, lanzó una aplicación móvil desarrollada por su equipo interno de TI. Debido al enorme éxito de la iniciativa, que fue la aplicación de viajes online más descargada de Latinoamérica, Despegar se ha convertido en el referente de la región en lo que respecta al comercio móvil.[23]

El siguiente salto importante en el crecimiento se produjo tres años más tarde, cuando Expedia adquirió una participación en la empresa por valor de 270 millones de dólares y se convirtió en accionista minoritario. Al hacerlo, Expedia logró ingresar al prometedor mercado latinoamericano y ambas empresas se beneficiaron de otorgar acceso mutuo a sus bases de datos hoteleras, que en el caso de Expedia ascendían a aproximadamente 200.000 hoteles y, en el caso de Despegar, a aproximadamente 34.000.[24]

En septiembre de 2017, 18 años después de su lanzamiento, Despegar salió a cotizar en la Bolsa de Nueva York. La acción se abrió a 29,00 USD y alcanzó un máximo de 32,63 USD en su primer día de negociación. La compañía recaudó 332 millones de dólares ofreciendo 12,8 millones[25] de acciones. Su valor de mercado es de aproximadamente 1,8 mil millones de dólares, considerando los 67,2 millones de acciones en circulación.[26] El CEO Damian Scokin comentó sobre el éxito de Despegar: “Una de las razones por las que tuvimos tan buenos resultados fue que los fondos de tecnología pura y los fondos que buscaban riesgo de mercado emergente miraron a la empresa y vimos la demanda de ambos”. [27] Las expectativas de crecimiento son enormes ya que es probable que las reservas de viajes online en Latinoamérica aumenten con la población de clase media en constante crecimiento y que los teléfonos inteligentes y el acceso a Internet sean cada vez más alcanzables.

19- Despegar. Obtenido de https://investor.despegar.com/about-despegar/company-history/default.aspx
20- Start-ups Argentina. Despegar.com - La Agencia de Viajes Online de Latam. Obtenido el 08.09.2017 de http://www.start-ups.com.ar/2014/03/despegar-com-la-agencia-de-viajes-online-de-latam/
21- MDZ (08.02.2017). El fundador de Despegar.com dejó de ser su CEO el 10.09.2017 de http://www.mdzol.com/nota/718165-el-fundador-de-despegar-com-dejo-de-ser-su-ceo/
22- Crunchbase. Obtenido de https://www.crunchbase.com/organization/despegar#/entity
23- Despegar. Obtenido de https://investor.despegar.com/about-despegar/company-history/default.aspx
24- Clarín (11.03.2015). Expedia pagó US$ 270 millones para asociarse con Despegar.com
Obtenido el 08.09.2017 de https://www.clarin.com/empresas-y-negocios/expedia-us-millones-asociarse-despegarcom_0_rkgmfQ9vQg.html
25- https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-09-20/tiger-global-s-despegar-marks-first-argentine-ipo-of-2017
26- Millina, Carolina (20.09.2017). Despegar, de Tiger Global, anuncia su primera OPV argentina de 2017. Bloomberg. Obtenido el 26.09.2017 de https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-09-20/tiger-global-s-despegar-marks-first-argentine-ipo-of-2017
27 - Ídem

Entrevista con Damian Scokin, CEO de Despegar.com

¿Puede identificar 4 elementos clave que describan el éxito de Despegar?

En primer lugar, somos la compañía de viajes online líder en un mercado de rápido crecimiento y significativamente poco penetrado según los estándares mundiales. El año pasado, las reservas de viajes online alcanzaron aproximadamente los 30 mil millones de dólares, y se espera que se conviertan en un negocio de 48 mil millones de dólares para 2020.

En segundo lugar, hemos crecido junto con nuestros clientes, desarrollando una experiencia local significativa con un profundo conocimiento del negocio online y del mercado local de viajes. Nuestro equipo de gestión cuenta con años de experiencia en la región dentro de los campos de viajes, consumo, TI y consultoría, junto con otras áreas. Esta experiencia ha sido esencial para impulsar el crecimiento de nuestro negocio.

En tercer lugar, nuestra oferta integral de productos, combinada con métodos de pago localizados, nos proporciona ventajas competitivas clave frente a los jugadores globales. Actualmente, somos un mercado de viajes integral que ofrece productos de más de 250 aerolíneas y más de 300.000 hoteles, así como de más de 900 agencias de alquiler de automóviles y más de 250 destinos en toda Latinoamérica, a través de nuestra galardonada aplicación móvil y nuestra página web.

Y, por último, nuestras capacidades móviles líderes, respaldadas por tecnología escalable y análisis de datos, nos brindan la capacidad de aumentar rápidamente nuestro crecimiento mientras mantenemos la confiabilidad de la plataforma y generamos información valiosa sobre nuestros clientes y mercados.

¿Cuáles son los desafíos que enfrentará Despegar en el futuro?

Hay varias acciones clave que sustentan el crecimiento continuo y la rentabilidad de nuestro negocio y que debemos seguir reforzando, y estas incluyen, entre otras: 1) aumentar la participación del consumidor para aumentar las tasas de compra recurrentes; 2) mejorar las ofertas de productos para satisfacer las necesidades del cliente en cada mercado; 3) venta cruzada para capturar una mayor participación en la billetera del consumidor e impulsar el compromiso; 4) aumentar y optimizar selectivamente el inventario y; 5) mejorar continuamente la experiencia del cliente.

Argentina tiene un pool significativo de talentos y una serie de empresas panregionales y globales de clase mundial.

¿Qué tan importante fue el rol de tener inversores prominentes de CP / CE como Tiger Global y General Atlantic además de sus contribuciones de capital?

Tener inversores prominentes como Tiger Global y General Atlantic trae enormes beneficios, incluida la vasta experiencia en muchos frentes que pueden ofrecer como resultado de su participación en tantas empresas. Como miembros experimentados del Directorio, también aportan un gran valor. Y, cuando se trata de recaudar inversión, estos prominentes inversores con notables antecedentes logran atraer a otros inversores de alta calidad.

¿De qué manera las inversiones de CE & CP te ayudaron a escalar la operación para llegar a la oferta pública?

Además de la experiencia que aportan como miembros del directorio, cuando se trata de tomar decisiones estratégicas, debido a que han participado en tantos procesos de escalamiento con otras compañías, nos ayudan a atraer talento clave que puede llevar a nuestra empresa al siguiente nivel en cada etapa de nuestra trayectoria de crecimiento.

¿Qué oportunidades y desafíos considera que enfrentan los emprendedores hoy en día cuando se trata de crear nuevas empresas globales desde Argentina, tal como lo hizo Despegar hace casi 20 años?

Argentina tiene un pool significativo de talentos y una serie de empresas panregionales y globales de clase mundial. En el espacio tecnológico, en solo 14 años, Globant, una compañía digital y de software, ahora es un actor global, y Mercado Libre, una compañía de comercio electrónico panregional, fundada en 1999, es un líder regional. El espíritu emprendedor en Argentina es fuerte, y si se tiene en cuenta el aumento del interés internacional en el país y la expansión de los mercados de capitales, creemos que hay oportunidades significativas para que aparezcan más actores globales.

Capital Emprendedor Corporativo

En colaboración con Lorena Suárez, Country Manager de Wayra Argentina

El Capital Emprendedor Corporativo (CEC), como brazo de innovación abierta de compañías establecidas, tiene un papel importante en la inversión y el ecosistema emprendedor. Estas empresas de inversión pueden tener un impacto notable mediante la inversión de capital significativo, proporcionándoles asistencia y asesoramiento estratégico a los emprendedores, ofreciendo a las startups acceso a nuevos clientes mediante el desarrollo de canales de venta complementarios y proporcionando una vía de salida, venta de la compañía, potencial.

Las estrategias de CEC también son instrumentos útiles para que las empresas alcancen la innovación. Por lo tanto, se han creado múltiples iniciativas en el campo de la inversión en los últimos años. Algunos ejemplos en Argentina que se pueden mencionar son: La iniciativa de CEC de Telefónica, Wayra, se fundó en 2011; MELI Fund, el brazo de capital emprendedor corporativo de Mercado Libre creado en 2013; Centro de Innovación Tecnológica, Empresarial y Social (CITES), de Sancor Seguros[28], una iniciativa lanzada en 2014; y Xpand, el fondo de riesgo corporativo del Diario Clarín creado en 2016. También hay otras iniciativas dignas de mención como Rofex, que desempeña un papel de LPs; ArFintech, el fondo Fintech especializado financiado por bancos locales y otros participantes dentro del sistema financiero; y Eklos, el fondo[29] de inversión inicial de series AB InBev.

En la actualidad, todas las compañías buscan innovar, y la dinámica de CEC crea oportunidades win-win, en las que todos ganan. Para los emprendedores, es una oportunidad para incorporar inversores estratégicos que agreguen valor en cada etapa de la empresa. Para las organizaciones, significa la posibilidad de acceder a nuevos conceptos disruptivos, compartir riesgos de innovación con otros inversores, exponerse de manera eficiente a mercados fuera de su núcleo, y permitir nuevos socios a la vez que se maximizan los retornos financieros. Como ejemplo de esto, Telefónica ha desarrollado tres iniciativas de inversión para crear las capacidades necesarias para apoyar a una empresa en cada paso de su viaje: Wayra, Amérigo y Telefónica Ventures. Creado en 2011 como un instrumento de inversión, Wayra es una aceleradora de startups cuyo objetivo es impulsar la presencia regional o global de las empresas en etapa inicial y ayudarlas con la expansión comercial. Lanzado en Argentina en septiembre de 2011, Wayra ya invirtió en más de 50 empresas locales y en más de 800 en todo el mundo. Amérigo funciona como una red de fondos de capital emprendedor que respaldan a las empresas emergentes locales en las que Telefónica tiene un rol de LP, y Telefónica Ventures, creada en 2006, se desempeña como el fondo de capital emprendedor corporativo de Telefónica. La creación de estos diferentes tipos de brazos de inversión radica en el entendimiento de que las grandes empresas, tradicionalmente inmersas en procesos y estructuras más complejos, pueden inculcar enfoques innovadores en su gestión para crear barreras competitivas y adaptarse a los mercados más complejos. Además, las startups poseen la capacidad de sacar provecho de su experiencia y escalar con el apoyo de jugadores más fuertes. A partir de estas necesidades cruzadas y complementarias, nacen alianzas que agregan innovación, agilidad, escalabilidad y competitividad empresarial.

Las estrategias de CEC a menudo complementan otras iniciativas de innovación corporativa, porque la actividad de I+D o de fusiones y adquisiciones como instrumentos para lograr la innovación, no parece ser suficiente para impulsar el nivel de crecimiento que las empresas necesitan para diferenciarse o mantenerse competitivas. La innovación interna enfrenta dificultades a la hora de emular la cultura startup dentro de la empresa. Las herramientas tradicionales de fusiones y adquisiciones pueden ser inapropiadas cuando las empresas quieren acercarse a pequeñas startups. La fusión o adquisición de startups en una fase inicial puede erosionar algunos de los valores que las empresas matrices buscan cuando las contactan. Una vez adquiridas, las startups pueden perder sus incentivos originales y mezclarse con la cultura de la empresa compradora. Las grandes startups y emprendedores ambiciosos son ágiles, innovadores, se mueven rápido, buscan crecimiento exponencial; no temen tomar decisiones valientes y se entusiasman ante la posibilidad de crear disrupción en las industrias. A veces, este estilo emprendedor es incompatible con la cultura de las grandes corporaciones.

28 - El Grupo Sancor Seguros es un grupo asegurador argentino con presencia en Argentina y Latinoamérica
29 - Anheuser-Busch InBev SA/NV (abreviado como AB InBev) es una empresa belga-brasileña de bebidas y elaboración de cerveza con sede central en Lovaina, Bélgica. Tiene oficinas adicionales en la ciudad de Nueva York, São Paulo, St. Louis, Londres, Ciudad de México, Johannesburgo, Toronto, Buenos Aires y otros países.

Capital Emprendedor Corporativo en Argentina

Mientras los equipos internos corporativos de fusiones y adquisiciones e investigación y desarrollo se enfocan en oportunidades estratégicas, el equipo de CEC agrega valor al analizar un gran volumen de sectores adyacentes. Cuando se ejecuta bien, se vuelve significativo para la corporación, mejorando los retornos con la creación de valor posterior a la inversión, obteniendo exposición a nuevos socios, nuevos modelos comerciales y nuevos productos, y obteniendo acceso al talento emprendedor con su impacto adicional en los cambios culturales internos. Por ejemplo, MELI Fund nació en 2013, cuando Mercado Libre tomó la decisión estratégica de abrir su plataforma tecnológica y comenzó a compartir sus datos vía API. "El objetivo principal de esa estrategia era desarrollar negocios en torno a la plataforma de Mercado Libre y mejorar las empresas que prestaban servicios a su ecosistema. MELI Fund nació como parte de esta decisión estratégica con el objetivo de realizar inversiones en empresas que desarrollaran negocios, productos y servicios en la plataforma de Mercado Libre utilizando sus APIs, que pueden contribuir al objetivo final de la compañía de mejorar la experiencia del comercio electrónico en la región", dice Ignacio Estivariz, Jefe de Desarrollo Corporativo. También mencionó que la estrategia se puede cambiar con el tiempo y después de adquirir experiencia: "El año pasado revisamos la estrategia original del fondo, que se centraba en invertir solo en compañías que desarrollaban negocios en torno a nuestras APIs, y llegamos a la conclusión de que esto era un tanto limitado. Por lo tanto, agregamos cierta flexibilidad para las empresas que todavía no utilizan nuestras APIs o que están conectadas a nuestra plataforma, pero que eventualmente pueden converger con algunas de nuestras empresas. Tenemos el Fondo Semilla para inversiones en empresas de etapa temprana relacionadas con nuestro ecosistema, y el Fondo de Oportunidades, que se enfoca en inversiones en compañías en etapas más maduras, que podrían no estar tan cerca del negocio central de nuestra empresa, pero que creemos que finalmente convergerán con nuestro negocio. Hemos desarrollado una doble estrategia para lograr esto". Algunas iniciativas de capital emprendedor corporativo tienen como objetivo ampliar las actividades principales de la empresa para diversificar el negocio. Tal es el caso de Xpand Ventures, el fondo corporativo de CE con foco en empresas en fase inicial del Diario Clarín. "Invertimos en compañías que se dirigen a mercados de crecimiento exponencial fuera del negocio principal de Clarín. El objetivo de Xpand es identificar startups con el potencial de crear valor sustancial y asegurar un flujo de caja positivo a largo plazo. También apuntamos a aumentar el capital de inversión en startups fuera de Buenos Aires mediante la apertura de oficinas en Córdoba, Mendoza y Rosario, fomentando a los emprendedores argentinos independientemente de dónde vivan. Invertimos en las primeras etapas de AgTech, TI y empresas de biotecnología con un alcance global. Nuestro principal desafío como especie en los próximos 30 años será la creciente demanda de alimentos, impulsada por una creciente población mundial. Las competencias centrales de Argentina nos brindan una oportunidad excepcional para desarrollar tecnologías disruptivas con impacto en la cadena de producción de alimentos, ayudando a aliviar este problema", agrega Vanesa Kolodziej, directora general de Xpand.

Este es también el caso de CITES, ya que Nicolás Tognalli, su gerente, afirma: "El fondo corporativo no tiene una hipótesis de inversión específica. Su objetivo es que las empresas invertidas aprovechen y/o desarrollen productos o procesos para diferentes áreas comerciales, haciendo que la propuesta de valor del Grupo sea más innovadora y mejore su competitividad. El éxito de hoy no

se mide en la rentabilidad de la inversión, sino a través de valores intangibles que le agregan valor a los productos de la aseguradora".

A pesar de que los fondos de CEC son iniciativas estratégicas de innovación a largo plazo y maximizar el retorno financiero de la inversión podrían no ser parte de su negocio principal, se pueden identificar estrategias orientadas a generar rendimiento. Este enfoque parece ser importante cuando se trata de garantizar la sustentabilidad del fondo CEC y generar confianza dentro de la comunidad de startups. La maximización de los rendimientos financieros alinea los objetivos de los fondos de CEC con los intereses financieros de los inversores de CE tradicionales y los de los emprendedores, ya que se centran en aumentar el valor para los accionistas. Esta característica crea así el ambiente apropiado para coinvertir con otros. Alineados con otros accionistas, los fondos CEC centrados en el rendimiento pueden convertirse en los socios financieros preferidos. Además, las iniciativas de CEC orientadas al retorno impiden la demanda de derechos no alineados con el mercado, que podrían poner en riesgo futuros acuerdos para la puesta en marcha (por ejemplo: exclusividad, derechos de opción de compra, etc.). Por último, la orientación al ROI genera sostenibilidad en el tiempo porque el fondo generará entradas de capital derivadas de las salidas, lo que lo hace financieramente independiente del inversor corporativo matriz. Como ejemplo, los fondos de Telefónica persiguen cuatro objetivos principales: 1) para capturar oportunidades para Telefónica, descubriendo nuevos productos y servicios que pueden integrarse en la propuesta de valor de la operadora y ofrecer a sus clientes o utilizarse por parte de Telefónica para fines internos; 2) identificar nuevos productos y servicios en diferentes nichos de mercado desafiando la estrategia de Telefónica; 3) para obtener acceso a talentos externos que transformen la cultura corporativa y 4) para maximizar el rendimiento financiero. Este último objetivo busca alinear los incentivos con las startups y los inversores y hacer que el fondo sea sostenible a largo plazo.

"Es importante que las empresas comiencen a involucrarse en la industria del capital emprendedor, pero también es vital que comprendan las reglas del juego. Por ejemplo, estas iniciativas requieren una visión a largo plazo, la compañía no podrá entrar y salir rápidamente; este es un negocio de alto riesgo; su control sobre las empresas invertidas será limitado; y deben estar listos para coinvertir con otros inversores. Sobre todo, deben tener una visión empresarial hacia la inversión y abrazar la incertidumbre prestando más atención al largo plazo, no solo invirtiendo en lo que falta hoy, sino también en lo que puede faltar en el futuro. Finalmente, deben desarrollar las habilidades necesarias en sus organizaciones para apoyar esta estrategia, como tener procesos de inversión eficientes. "Deben ser determinados y simplemente, intentarlo". Dice Ignacio Estivariz, Jefe del Fondo MELI.
Al invertir, el objetivo de Mercado Libre es mejorar su ecosistema invirtiendo en nuevas tecnologías y servicios, y proporcionando soluciones a los problemas existentes en el ecosistema del comercio electrónico. "No hay una única medida de éxito, sino una integral que incluye diferentes ángulos. Digamos que una de las compañías de la cartera hace una salida. Obviamente, participaremos en el rendimiento financiero, que permite que el fondo continúe y, por lo tanto, la transacción se considerará una inversión exitosa. Sin embargo, el principal objetivo del fondo es ayudar a crear empresas y hacerlas crecer. Si no hacen una salida, pero crecen y terminan siendo compañías exitosas, que brindan un servicio significativo al ámbito del comercio electrónico en toda la región, y somos accionistas de esa compañía, esa inversión también es exitosa. No estamos tan enfocados en la salida, sino en crear algo que, para nosotros, tenga un impacto positivo en el ecosistema regional de comercio electrónico", agrega Estivariz.

Finalmente, y especialmente en los países con jóvenes emprendedores, donde aún no se han desarrollado los mercados de capitales y se necesita un mayor apoyo para empresas de alta tecnología y en fase inicial, el CEC podría ser un inversor más paciente y perenne que agregue estabilidad al sistema. En general, los fondos de CEC no establecen un período de vida para los fondos, y el financiamiento de las iniciativas coincide con el proceso de elaboración del presupuesto anual corporativo. Este compromiso previsible y de largo plazo convierte a un fondo de CEC en una fuente de capital visible y confiable, y esto da tiempo para que el ecosistema crezca y se desarrolle.

La maximización de los rendimientos financieros alinea los objetivos de los fondos de CEC con los intereses financieros de los inversores de CE tradicionales y los de los emprendedores.

Histórico de inversiones de Capital Emprendedor Corporativo

De 2011 a 2016, el número de nuevos inversores corporativos activos en los Estados Unidos ha aumentado de 35 a más de 500[30]. Actualmente, 75 de las compañías de Fortune 100 están activas en capital emprendedor corporativo, y 41 tienen un equipo de CEC dedicado. También representan una fuente creciente de capital, participando en casi un tercio de todas las operaciones de riesgo[31] en los Estados Unidos y en el 40% de las operaciones que tienen lugar en Asia.

El capital emprendedor corporativo de Argentina también está madurando, y aunque hay oportunidades para mejorar y para aumentar las inversiones, el ecosistema da cuenta de la actividad de CEC. En los últimos cinco años, el número de fondos de CEC activos ha aumentado constantemente, como se puede observar en el Gráfico XVIII. Este crecimiento se refleja en las 149 inversiones corporativas e inversiones totales divulgadas por aproximadamente 22 millones de dólares, alcanzando el pico más alto en 2014 con más de 40 inversiones.

Las inversiones privadas corporativas dentro de las transacciones totales de Capital Emprendedor mostraron su pico en 2016, con una participación del 41%.

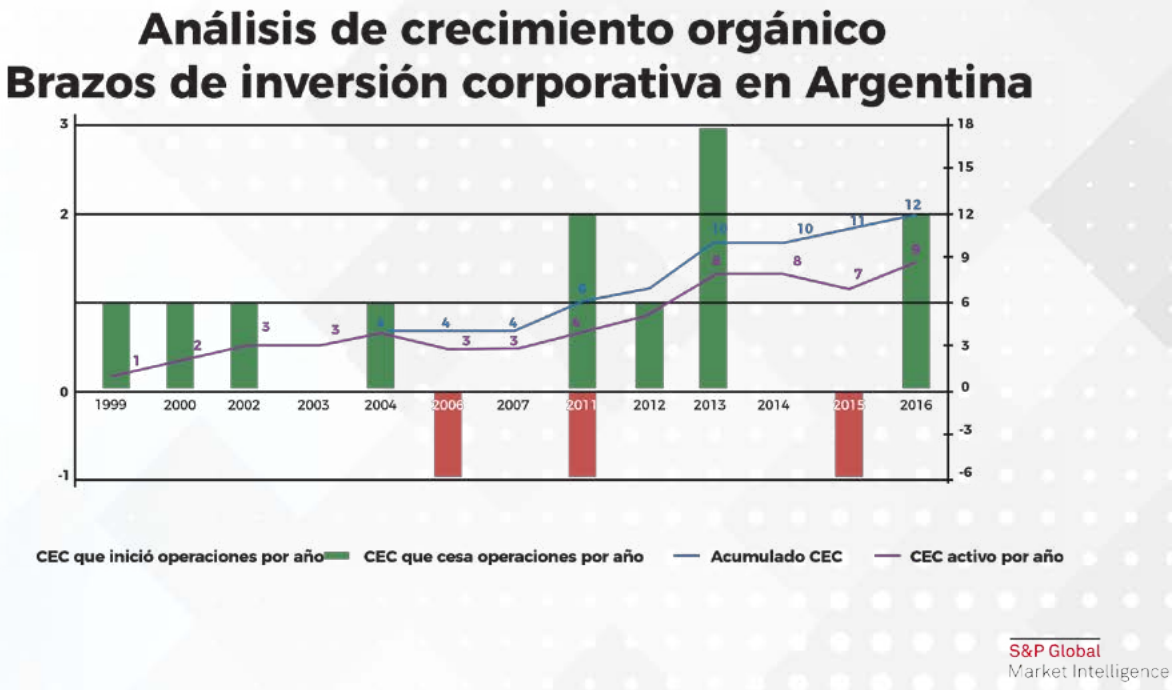


Gráfico XVIII

30 - CB Insights: The history of CVC. www.cbinsigths.com. 2017
31 - https://www.cbinsights.com/research-corporate-venture-capital-h1-2016

Fondos de CEC con carteras activas

Nombre de la empresa	Fase de inversión	Estado de la empresa	Comentarios	Tipo de empresa
CITES - Centro de Innovación Tecnológica Empresarial y Social	CE	Activo	Grupo Sancor Seguros; 9 Inversiones. Lanzado en 2014	Brazo de inversión corporativa
Eklos	Incubación / Aceleradora	Activo	InBev SA/NV., 7 inversiones. Lanzado en 2016	Brazo de inversión corporativa
Incutex S.A	Incubación / Aceleradora	Activo	Brazo de inv. corporativa de Santex America; 13 inversiones. Lanzado en 2013	Brazo de inversión corporativa
Modena Technologies Capital Partners	CE	Pasivo	Brazo de CE de Werthein Group. 8 inversiones actualmente 4 anteriores	Brazo de inversión corporativa
Nexo Emprendedor	CE	Pasivo	Banco Santander Río S.A. Actualmente con +20 inversiones en su cartera	Servicio Financiero Brazo de Inversión
Primary Ventures S.A.	CE	Activo	Brazo de CE de Primary Brokers SA. Primary Brokers SA diseña y desarrolla software para la bolsa de valores y el mercado financiero.	Brazo de inversión corporativa
Xpand Ventures	Incubación / Aceleradora	Activo	Diario Clarin. Lanzado en 2017	Brazo de inversión corporativa
MELI Fund	CE	Activo	Mercadolibre. Lanzado en 2013	Brazo de inversión corporativa
Wayra	Aceleradora	Activo	Telefónica. 52 inversiones. Lanzado en 2011.	Brazo de inversión corporativa

Cuadro I

Perspectivas para el CEC

"Los fondos de CEC son vehículos excelentes para facilitar los procesos de innovación abierta dentro de las grandes compañías. El mayor desafío al que se enfrentan es que su administración tiene que unir dos mundos muy diferentes, que se necesitan mutuamente más de lo que uno pudiera imaginar: el mundo corporativo y el mundo emprendedor. Las perspectivas son muy prometedoras y, a medida que las primeras grandes empresas, las más innovadoras, ingresen en la arena de CEC, las seguirán muchas más queriendo sumarse a la tendencia. Dentro de la industria de seguros esta tendencia ya se está viendo después de que Sancor Seguros creara CITES".

Nicolas Tognalli,
Director de CITES
Comité de Capital Emprendedor de ARCAP

"Veremos más iniciativas de CEC muy pronto, lo que ayudará a aumentar la muy limitada oferta de financiamiento emprendedor en Argentina. Estoy seguro de que el sector CEC local crecerá sustancialmente en los próximos 5 años, allanando el camino para que otros inversores aprovechen esta oportunidad al ayudar a identificar nuevas startups atractivas, ofrecer alternativas sólidas de coinversión e incrementar la disponibilidad de fondos internacionales que estén más inclinados a invertir localmente cuando las rondas son lideradas por un fondo local de CEC".

Vanesa Kolodziej
Xpand Ventures - Directora del Fondo de Capital Emprendedor Corporativo del Diario Clarín

"El Capital Emprendedor Corporativo como el instrumento de innovación abierta en compañías preestablecidas juega un papel vital en el ecosistema de inversión: La solidez y seguridad que aportan proporcionan estabilidad al viaje emprendedor. Además, a medida que las grandes empresas tardan en abrirse a otras formas de innovación, la dinámica de invertir en startups les resulta beneficiosa, ya que esto las expone continuamente a nuevos modelos de negocio, productos y servicios, y así se proveen a ellos mismos la capacidad de aprender constantemente cosas nuevas".

Lorena Suárez
Wayra Argentina & Telefonica Open Future – Country Manager
Vicepresidente de Capital Emprendedor Corporativo de ARCAP

"Creemos que muchas compañías están empezando a darse cuenta de la importancia de esta industria y están comenzando a prestar atención. Muchas empresas se sienten amenazadas por la disrupción que produce la tecnología y están buscando en las startups alternativas que no pueden encontrar en sus propias organizaciones. Creemos que esto puede contribuir al desarrollo del capital emprendedor corporativo en la región. El punto de inflexión llegará cuando las compañías finalmente decidan comenzar a hacerlo. Se trata principalmente de un cambio de mentalidad".

Ignacio Estivariz
Fondo MELI - Jefe de Desarrollo Corporativo

Estoy seguro de que el sector CEC local crecerá sustancialmente en los próximos 5 años, allanando el camino para que otros inversores aprovechen esta oportunidad al ayudar a identificar nuevas startups atractivas.

Fondos de inversión alternativos que impulsan a las startups latinoamericanas

En colaboración con Francisco Coronel, Co-Managing Partner & CFO en NXTP Labs.

Si bien las oportunidades de fondos semilla en Latinoamérica, ya sea a través de programas de aceleración o inversores ángeles, han crecido significativamente en los últimos años, las opciones de financiamiento más allá de la fase semilla todavía son relativamente escasas. Las instituciones financieras tradicionales de la región todavía tienen que adaptar su oferta para empresas de rápido crecimiento basadas en la tecnología. Por lo tanto, una vez que las startups latinoamericanas hayan cerrado rondas de financiación pre-serie A, se enfrentarán a desafíos reales para dar el siguiente paso.

El número de startups que tienen un impacto significativo en Latinoamérica, como Mercado Libre o Globant, es aun relativamente bajo debido a esta falta de fondos para las startups en la etapa de crecimiento, especialmente cuando se trata de rondas de financiación Serie A y Serie B. Pero hay buenas noticias.

Con Latinoamérica aumentando su penetración de Internet (que a partir de 2016 está en 62,3%, 12,2% más que el promedio global), y con un aumento constante de compañías que crean soluciones de alto impacto para las industrias más consolidadas de la región, inversores de todo el mundo están comenzando interesarse por la región

Muchos de estos inversores han comenzado a adoptar enfoques únicos para potenciar la escena de rondas de financiación para startups en Latinoamérica. Y la mayoría de las nuevas iniciativas que estamos viendo se centran en fondos de inversión alternativos, un enfoque que promete mayores retornos, reduce la volatilidad y protege contra la inflación (una batalla constante en Latinoamérica). Aquí mostramos un vistazo a algunos de estos fondos de inversión alternativos para startups que están despegando en la región.

Fondos paralelos para startups de alto crecimiento en México

En 2009, los organismos reguladores en México introdujeron los Certificados de Capital de Desarrollo ("Structured Equity Securities" o "CKDs") para ayudar a mitigar los efectos de la crisis financiera mundial, crear nuevas fuentes de capital para las empresas mexicanas y apoyar el crecimiento económico.

Bajo la estructura CKD, han surgido nuevos fondos que apuntan a invertir en compañías tecnológicas mexicanas con alto potencial de crecimiento o modelos de negocio innovadores. Diego Serebrisky y Rogelio de los Santos, quienes invirtieron[32] por primera vez 70 millones de dólares en startups bajo el nombre de Alta Ventures Mexico Fund I, anunciaron recientemente su plan de invertir aproximadamente 50 millones de dólares más bajo el nombre de Dalus Capital.[33]

Con una experiencia combinada de 40 años invirtiendo en algunas de las empresas más innovadoras y de mayor crecimiento en México, Dalus Capital es parte de una iniciativa de inversión que también incluye un fondo paralelo con sede en Canadá que, en conjunto, invertirá alrededor de 100 millones de dólares. Este fondo no solo generará nuevos empleos en sectores de alto crecimiento, sino que también impulsará el avance tecnológico de algunas de las industrias más consolidadas de México.

Otro importante fondo de capital emprendedor, IGNIA, creó un fondo paralelo internacional para invertir en conjunto con su fondo CKD mexicano. La firma, que se esfuerza por invertir en empresas de alto crecimiento dirigidas al 70% de la población en la base de la pirámide socioeconómica en México, recibió fondos del Sarona Frontier Markets Fund de Canadá para alimentar el creciente ecosistema de emprendedores en México.

Colectivamente, Dalus Capital e IGNIA han invertido en algunas de las startups más exitosas en toda Latinoamérica. En México, han apoyado las rondas de financiación de Series A y B para compañías como el lector de tarjetas de pago móvil, Clip, que logró recaudar más de 8 millones de dólares para su ronda Serie A, y la plataforma de préstamos P2P, Kubo.financiero, que recaudó con éxito 7.5 millones de dólares para su ronda Serie A. Abra, una billetera móvil de blockchain y startup de pagos, es otra compañía que logró recaudar un monto no revelado para su Serie B gracias a fondos como estos, que se centran en financiar las etapas posteriores de crecimiento.

32 - *https://techcrunch.com/2012/08/21/alta-ventures-70m-fund/*
33 - *https://lavca.org/2016/10/06/dalus-capital-launches-us50m-ckd/*

Apoyo para fondos subsidiarios

Los fondos subsidiarios, que se utilizan comúnmente para aplicar a un tratamiento legal especial, beneficios fiscales, o simplemente porque son amigables con los inversores, también están en aumento en Latinoamérica. Muchos gobiernos de la región están apoyando la incorporación de fondos subsidiarios para facilitar el desarrollo del ecosistema emprendedor de la región.

BNDES, el socio crediticio más activo de Brasil, lanzó recientemente CRIATEC 3, la mayor firma de capital emprendedor local en el país, enfocada en invertir en empresas de tecnología en fase inicial. Otras firmas como Redpoint, Qualcomm y Kaszek Ventures se han asociado para desarrollar fondos para invertir en Brasil y en el resto de Latinoamérica.

En Chile, CORFO (Corporación de Fomento), implementó su propia línea de financiamiento para impulsar la comunidad emprendedora del país. En Chile, las firmas de CE se registran como FIP (Fondos de Inversión Privada), que son fondos de inversión cerrados similares a los de Brasil pero menos regulados. CORFO acaba de anunciar su apoyo a cinco fondos que alcanzarán conjuntamente 67 millones de dólares. Estos fondos incluyen Social de Americas Capital, Fondo Alaya II, Alerce Venture Capital, Mountain Nazca Ventures y NXTP Labs.

En México, el INADEM (Instituto Nacional del Emprendedor) aprobó un programa de coinversión que involucró a más de 30 fondos en los últimos cuatro años. Otra iniciativa a observar en México es el Pacific Alliance Venture Capital Fund, que cuenta con el apoyo del INADEM y del Banco Interamericano de Desarrollo-Fondo Multilateral de Inversiones, que alcanzará los 100 millones de dólares. Este fondo regional invertirá en México, Colombia, Perú y Chile.

Finalmente, Argentina es el hogar de FONDCE (Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor), que fue creado recientemente como parte de la nueva Ley de Emprendedores de Argentina. La ley promueve incentivos fiscales para la inversión en emprendimientos, préstamos en fase inicial y otros medios de apoyo para la creación de nuevos negocios en Argentina. La primera convocatoria del Programa Fondo Expansión del FONDCE seleccionará 3 Fondos de Capital Emprendedor. Cada Fondo seleccionado recibirá un compromiso del FONDCE por 12 millones de dólares. Los fondos tendrán un mínimo de 30 millones de dólares cada uno y serán administrados por administradores de fondos privados que seleccionarán los proyectos.

Otro enfoque: Fondos mixtos

En Latinoamérica, también hay nuevos fondos "sidecar", o fondos de coinversión, orientados a coinvertir en verticales específicos como Fintech,

Argentina es el hogar de FONDCE (Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor), que fue creado recientemente como parte de la nueva Ley de Emprendedores.

Agtech y Edtech. Por ejemplo, Arfintech es un fondo que fue creado recientemente por banqueros argentinos para redefinir el mercado de servicios financieros a través de soluciones basadas en tecnología y el desarrollo ágil de productos. Los fondos de fondos o "feeder", que son fondos invierten el 100% de su cartera en un fondo principal, también son comunes como medio para agrupar las inversiones en un fondo maestro.

NXTP Labs ha invertido activamente en compañías de tecnología de etapa temprana en Latinoamérica durante los últimos seis años. Ha implementado una combinación de fondos de inversión alternativos para atraer a la variedad de inversores en la región y ha recibido capital del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), Miembro del Grupo BID así como de IFC (International Finance Corporation – Banco Mundial).

Además, ha estructurado los siguientes fondos de inversión alternativos para ayudar a las empresas en Latinoamérica a expandir sus negocios más allá de la fase inicial:

- **Fondos Subordinados** que coinvierten con INADEM en México y CORFO en Chile.
- **Fondos de Coinversión "Sidecar",** trabajando en verticales como Agtech y Fintech para coinvertir con agricultores, banqueros e inversores corporativos que buscan oportunidades en tecnología, innovación y transformación digital.
- **Fondos de Fondos y Fondos Paralelos** en Argentina para impulsar las inversiones de inversores calificados, como el sector bancario privado, fondos de pensión y compañías de seguros.

Los fondos de inversión alternativos están ayudando a extender las oportunidades de financiamiento más allá de las compañías puramente digitales hacia las empresas que usan la tecnología para cerrar las brechas en las industrias tradicionales de Latinoamérica, como agricultura, servicios financieros, medios, turismo, comercio minorista y educación. Si bien el número de transacciones de capital emprendedor todavía está muy por detrás del de India o China, la región aún registra números récord de operaciones. Todavía quedan muchas oportunidades sin explotar para aquellos que desean implementar un enfoque más innovador para financiar la oleada de nuevas empresas de tecnología en Latinoamérica.

Los fondos de inversión alternativos están ayudando a extender las oportunidades de financiamiento.

Inversión de impacto

En colaboración con María Laura Tinelli, Directora y Fundadora de Acrux Partners Ltd. y Representante del Grupo de Trabajo de Argentina en GSGII

La inversión de impacto busca resolver problemas dentro de la economía real y generar rendimientos así como un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente. Para lograr esto, analiza las variables tradicionales de riesgo y rendimiento, pero también tiene en cuenta, en el mismo nivel de importancia, el análisis del impacto social y ambiental de las inversiones realizadas.

La inversión de impacto ha acompañado el proceso de crecimiento del capital privado y emprendedor en Latinoamérica, particularmente en aquellos mercados donde se produjo un mayor desarrollo de la inversión privada. Según un informe de LAVCA ANDE, se identificaron 78 grupos que realizaron inversiones de impacto en Latinoamérica entre 1997 y 2016. La mayoría de estas inversiones (80%) se realizaron después de 2007.

De acuerdo con *Global Impact Investment Network*, el mercado de inversión de impacto global en la actualidad representa aproximadamente 114 mil millones de dólares en activos bajo administración. Latinoamérica representa el cuarto destino de las inversiones en todo el mundo, representando el 9% del total (7.200 millones de dólares). Brasil, México, Colombia y Perú lideran la región, dejando a Argentina entre los países más rezagados, con un mercado de impacto pequeño pero creciente. Nuestro país presenta varias oportunidades, entre las cuales podemos destacar el crecimiento de empresas de impacto viables y del ecosistema emprendedor en general; el establecimiento de dos fondos y una aceleradora de impacto; el desarrollo del primer Bono de Impacto Social, la promoción progresiva por parte del Gobierno de este tipo de inversiones a través de incentivos fiscales, entre otros; el interés en este mercado que mostraron las grandes compañías, como inversores e incorporando compañías de triple impacto en fase inicial en sus cadenas de producción.

Entre los desafíos, encontramos la no categorización de las inversiones de impacto dentro de un nicho; un marco fiscal y regulatorio que facilite el crecimiento tanto de las empresas como de la inversión; incluyendo el impacto como un deber fiduciario de los fondos de inversión y pensión del país; la gran cantidad de empresas de impacto en fase inicial; la escasez de instrumentos pacientes y de capital mixto; la corta historia de este tipo de inversiones en el país.

Existe una **clara intención de invertir en los siguientes sectores:** Vivienda accesible, Servicios financieros para la base de la pirámide de la población, Educación, Salud inclusiva, Reciclaje, Energía renovable, Agronegocios sostenibles, Economías colaborativas y Plataformas de mercado digital[34].

En cuanto a los **montos mínimos y máximos que el sector en Argentina estaría dispuesto a invertir** en empresas de impacto, estos oscilan entre USD 50.000 para empresas en fase semilla, hasta USD 5.000.000, con **tickets medios entre USD 300.000 y 1.000.000 en Argentina.**

Por el contrario, según el informe de LAVCA ANDE[35] el **ticket de inversión medio en la región es de 1.7 millones de dólares** y el 64% de los encuestados declaró inversiones promedio de 1.000.000 de dólares o menos.

Se requiere un esfuerzo conjunto y coordinado para promover cambios estructurales, regulatorios y fiscales que permitan catalizar el flujo de capital hacia inversiones que analicen el riesgo, el rendimiento y el impacto. En este sentido, el papel del gobierno es esencial, ya que proporciona inversión en vehículos de impacto, contribuciones no reembolsables o garantías financieras para contribuir al crecimiento de las capacidades del mercado y los actores clave. Además, es esencial que tanto los inversores privados como los institucionales lideren con el ejemplo, incluyendo en su administradora de fondos el deber de mostrar interés por el impacto social, medioambiental y de buena gobernanza corporativa de las inversiones que gestionan en su nombre, así como la obligación de generar reportes sobre este tema. Finalmente, es esencial para el sector académico capacitar a sus estudiantes en línea con esta nueva forma de hacer negocios, desempeñando su papel en la formación de los líderes de negocios y gubernamentales.

---

34 - Basado en las solicitudes al fondo de impacto para Argentina, Paraguay y Uruguay, convocadas por el FOMIN en 2016.
35 - Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, El Panorama de la Inversión de Impacto en Latinoamérica, agosto de 2016.

Entrevista con María Julia Bearzi, Directora Ejecutiva de Endeavor Argentina

Endeavor es una organización sin fines de lucro que tiene como objetivo apoyar a los emprendedores de alto impacto en todo el mundo. Lanzado en Argentina en 1998, Endeavor cuenta con "Endeavor Catalyst" como un innovador vehículo de coinversión diseñado para apoyar a Endeavor Entrepreneurs en sus rondas de financiación de capital y contribuir a la sostenibilidad a largo plazo de Endeavor.

Endeavor Catalyst es un fondo que ha invertido en empresas argentinas. ¿Podría mencionar algunos casos que considera icónicos?

Hasta 2016, Endeavor Catalyst ha invertido en 54 compañías de 18 países diferentes, junto con algunos de los fondos de Capital Emprendedor más importantes, como Accel Partners, Crunch Fund, Kaszek Ventures y Atomico. Durante el 2016, se realizaron más de 12 inversiones en startups Endeavor. La compañía argentina IguanaFix, fundada por Matías Recchia y Andrés Bernasconi, fue una de ellas. Es un Marketplace que hace que la contratación de servicios hogareños y de automóviles sea simple, transparente y segura a través de una red de proveedores de servicios que ofrecen un servicio estandarizado a los usuarios finales. El año pasado, la compañía completó su segunda ronda de inversión, liderada por Qualcomm Ventures, cerrando en 16 millones de dólares, y en la que Endeavor Catalyst contribuyó con 700.000 dólares. Iguanafix ha mostrado un crecimiento mensual de 30% en menos de dos años desde su fundación, y ha acumulado más de 25.000 proveedores de servicios en la plataforma.

Otro caso actual e icónico fue Hickies, la compañía dirigida por los emprendedores argentinos Gastón Frydlewski y Mariquel Waingarten, quienes revolucionaron la industria de los cordones de zapatos. Es un sistema sin nudos que se ajusta, estira y se mantiene en su lugar, sin la necesidad de atar o desatar. La compañía, con sede en Nueva York, continúa creciendo en los Estados Unidos desde su fundación en 2012, y se está fortaleciendo en el mercado latinoamericano a través de Topper. Con la participación de Endeavor Catalyst, la compañía obtuvo una inversión de 10 millones de dólares en noviembre de 2016, de inversores estratégicos de la industria.

Un caso anterior pero también icónico fue Jampp, una plataforma de marketing móvil fundada por Martín Añazco y Diego Meller. La compañía recaudó 7 millones de dólares en una ronda liderada por Highland Europe, con la participación de Innova, NXTP Labs y Endeavor Catalyst. Basado principalmente en Londres y Buenos Aires, ya está disponible en varias zonas de América del Norte, Europa, Asia y África. Otras startups que también recibieron inversiones fueron Globant, Satellogic y Jampp.

Endeavor es una organización sin fines de lucro que tiene como objetivo apoyar a los emprendedores de alto impacto en todo el mundo.

¿Cuál es el rol de Endeavor Catalyst?

Endeavor Catalyst nació en 2012. Es un medio de inversión conjunta pasiva que hace posible que Endeavor, a nivel global, invierta en los emprendedores dentro de la red con un enfoque neutral e imparcial. Todas las empresas que reciben esta coinversión de Catalyst ya están trabajando en importantes planes de crecimiento tanto en el país como en el extranjero. Ese es el objetivo principal de este fondo: Trabajar como una fuerza multiplicadora al proporcionar nuevas fuentes de capital para los emprendedores que buscan acelerar sus planes de crecimiento.

Este objetivo se fortalece gracias a la red de fondos de inversión que mantienen una estrecha relación con Endeavor, mostrando un gran interés en los emprendedores seleccionados. ¿Qué condiciones debe cumplir el empresario para ser respaldado por Endeavor Catalyst? La empresa debe estar dirigida por un emprendedor Endeavor, la ronda debe ser de al menos 5 millones de dólares y debe estar liderada por un inversor cualificado e institucional.

Con más de 14 años de presencia en Argentina, ¿podría compartir sus ideas sobre el contexto de inversión en Argentina y cómo ve el escenario futuro?

Argentina es conocida por su producción de grandes unicornios. Hay cuatro unicornios que nacieron en este país: Mercado Libre, Globant, OLX y Despegar. El panorama es muy alentador, no sólo porque estas empresas posicionan al país como una fuente de nuevas empresas, sino también por el enfoque que el sector público acaba de comenzar a tomar. Es muy importante generar esta atmósfera de confianza para promover el espíritu emprendedor y alentar las inversiones. Por primera vez, se están haciendo

esfuerzos para fomentar esto. Sin embargo, el acceso a la inversión sigue siendo una limitación para crear y desarrollar startups y, en particular, aquellas de alto impacto, que dependen casi exclusivamente del financiamiento internacional. Creo que hay una oportunidad clara para los proyectos de transformación digital, que están empezando a tener un impacto en las industrias agroalimentaria, financiera, energética, biotecnológica y logística. Los inversores están prestando especial atención al desarrollo de startups basadas en Internet de las Cosas (IoT).

También vemos cómo las grandes empresas se están convirtiendo en inversores. Mercado Libre, Globant e IRSA son compañías que han invertido en emprendedores. Y no solo aportan capital, sino también sus conocimientos, experiencia y habilidades de gestión a la empresa en la que invierten.
Alentamos la inversión en este sector de la economía en todas nuestras reuniones y eventos, como el evento Endeavor Experience, a través de actividades como Conecta Inversor, que reúne a emprendedores con posibles inversores y empresas.

¿Cuáles cree que son las ventajas competitivas de Argentina? ¿Y qué áreas deberían mejorarse para facilitar el desarrollo de un ecosistema de inversión privada?

Aunque puede sonar cliché, el talento argentino está muy bien considerado tanto a nivel global como local. Eso explica por qué tantos emprendedores argentinos han tenido éxito en los últimos 20 años, independientemente de las circunstancias económicas o políticas del país. Las empresas globales pudieron surgir aquí, y hay ciertos negocios que ofrecen una oportunidad más grande en Latinoamérica que en los Estados Unidos. En términos de agenda pública, creo que el desarrollo regulatorio a favor del emprendimiento que ha tenido nuestro país, como la Ley de Emprendedores y la creación de las Sociedades Anónimas Simplificadas, promoverá un ecosistema emprendedor más virtuoso. Por un lado, más personas se sentirán alentadas a ser emprendedoras y tomar riesgos para hacer crecer sus negocios y, por otro, motivarán a los inversores locales e internacionales a destinar sus fondos a proyectos empresariales. En este sentido, el desarrollo y la promoción de organizaciones como ARCAP es clave en los tiempos actuales, ya que brinda apoyo a los inversores en general, tanto institucionales como privados, que desean invertir en emprendedores.

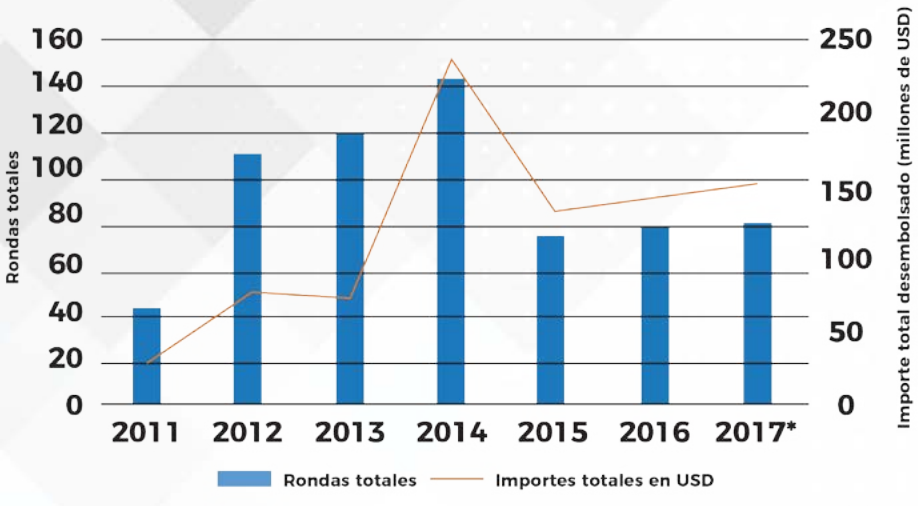
Panorama del Capital Semilla en Argentina

Por el Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores. Universidad Austral.

En las primeras etapas de la vida de un emprendimiento, los emprendedores buscan formas de financiar una serie de actividades exploratorias y de fases iniciales. Estas actividades pueden incluir, por ejemplo, la evaluación del tamaño del mercado, el desarrollo del plan de negocios, la construcción o puesta a punto de un producto mínimo viable, etc. Las fuentes iniciales de financiamiento generalmente cubrirán los ahorros personales de los emprendedores, el apoyo de familiares y amigos, y una gama de técnicas de arranque con ahorro de costos, es decir, el uso de fuentes personales de financiamiento (por ejemplo, financiamiento de tarjetas de crédito, préstamos personales). Paralelamente a estas fuentes internas, una cantidad de fuentes externas, conocidas como financiación semilla, están cada vez más disponibles para los emprendedores. Las fuentes de financiación semilla cubren una multiplicidad de agentes, incluidos inversores informales, aceleradores e incubadoras, capital emprendedor, empresas y programas patrocinados por el gobierno. Desde la perspectiva de los inversores iniciales, el ingreso temprano al capital de una startup representa un ingreso de bajo costo a una oportunidad arriesgada, aunque con una ventaja muy atractiva. Los marketplaces para el crowdfunding y los sitios de inversión ángel también pueden ser reconocidos como parte del fenómeno de financiación semilla. Los montos de financiamiento semilla, como veremos a continuación, son relativamente pequeños si se los compara con las fuentes analizadas en secciones anteriores. Pero el financiamiento semilla aún constituye un componente vital en el ecosistema de emprendimientos, por ejemplo, como una fuente de potenciales operaciones para los inversores de capital emprendedor que ingresarán en una etapa posterior o una oportunidad eventual para la inversión de capital privado. La presencia de estos inversores en Argentina y sus características es el foco de esta sección.

El financiamiento semilla aún constituye un componente vital en el ecosistema de emprendimientos.

Número de rondas de financiación inicial y total de fondos desembolsados (2011-2017)



* Estimado.

Fuente: Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores, Universidad Austral y ARCAP.

Gráfico XIX

El financiamiento semilla es un fenómeno diverso, y la medición de su magnitud es una tarea bastante desafiante. Aquí nos enfocamos en cubrir los fondos comprometidos por las incubadoras, aceleradoras, fondos semilla y fondos de capital emprendedor más reconocidos y grupos de inversores ángeles que residen en el país. No incluimos inversiones privadas que, aunque se parezcan a las rondas semilla, se mantiene en privado y siguen siendo invisibles para el ecosistema de financiamiento a emprendedores[36].

El Gráfico XIX muestra una tendencia estimada del capital total desembolsado por los inversores que residen en Argentina, en términos de rondas semilla[37]. Los montos totales alcanzaron su punto máximo en 2014, cuando se asignaron aproximadamente 230 millones de dólares a las rondas semilla, lo que representa 144 rondas. Estas cifras han disminuido ligeramente en los últimos tres años, y en 2017 se estima que el número de rondas alcanzará al menos 80 rondas cerradas, lo que representa un total de 150 millones de dólares en financiamiento.

Los montos desembolsados por ronda semilla muestran una variabilidad significativa. Las características que la mayoría de las rondas tienen en común están mejor representadas por la mediana y los percentiles, proporcionados en el Cuadro II. Mientras que la ronda semilla media alcanza casi los 50.000 dólares, también hay un tercio de las rondas que se cierran en una cantidad igual o inferior a 25.000 dólares, y otro tercio de rondas cerradas por encima de los 165.000 dólares. Una gran cantidad de estas rondas se cierran utilizando notas convertibles o acuerdos convertibles similares, como el Acuerdo simple para capital futuro o SAFE[38].

Otra estadística interesante está relacionada con el tamaño de las rondas de Serie A, que pueden ser ilustrativas de la cantidad de fondos disponibles para las etapas posteriores. Los inversores informan que cierran rondas de Serie A hasta una media de 4.3 millones de dólares (con un tercio de rondas entre 3 millones y 8 millones) y, en muchos casos, estas rondas son rondas de financiación de seguimiento para las mismas startups que fueron sembradas anteriormente. Sin embargo, el bajo número de rondas de seguimiento en el mercado local generalmente se considera el eslabón más débil de la cadena, ya que en algunos casos esta falta significa la pérdida de startups prometedoras.

Cantidad de rondas semilla en USD por tipo de ronda (2011-2017)

Tipo de ronda	Percentil 33	Mediana	Percentil 66
	25,000	47,500	165,000
Serie A	3,000,000	4,350,000	8,000,000

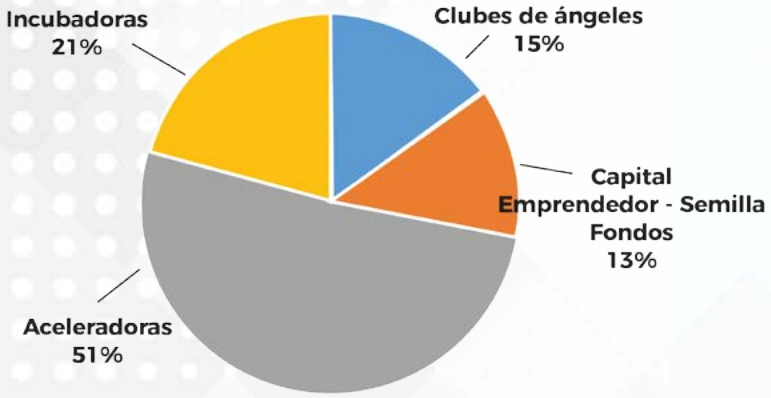
Fuente: Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores, Universidad Austral y ARCAP.

Cuadro II

Si bien las cifras anteriores muestran un cierto patrón general en términos de la escala de financiación semilla, el escenario de la financiación a emprendedores está compuesto por diferentes tipos de inversores, cada uno con sus propias características distintivas. El Gráfico XX muestra la participación en el número total de rondas por tipo de inversor. La cifra sugiere que el 51% de las rondas involucraron aceleradoras. Los fondos semilla de las incubadoras representan otro 21%. Los clubes de ángeles representan el 15% de las rondas. Finalmente, las rondas de fondos de capital emprendedor representan el 13% restante. A continuación, describimos cada uno de estos tipos de inversores.

36 - Las rondas semilla cerradas en el extranjero por start-ups con fundadores argentinos no están consideradas en esta sección. Del mismo modo, las rondas semilla desembolsadas por los programas gubernamentales, tampoco están incluidas. Consulte la siguiente sección para obtener más información sobre los programas gubernamentales y la sección Metodología para obtener más información sobre la recopilación de datos.
37 - El gráfico incluye rondas cerradas con incubadoras, aceleradoras, grupos de inversores ángeles y fondos de capital emprendedor. Se incluyen las rondas de seguimiento previas a las rondas de Serie A, si están disponibles.
38 - Un SAFE es un acuerdo similar a una nota convertible en el sentido de que establece una conversión futura del monto invertido a acciones preferidas en el caso de una ronda posterior. Mientras que la nota convertible estándar es un acuerdo de deuda con una cláusula de conversión, la SAFE no es un acuerdo de deuda, evitando así algunos problemas relacionados con este factor. Ambos tipos de acuerdos suelen establecer descuentos en la valoración de la conversión y un límite de valoración para los inversores semilla a fin de preservar la participación del inversor inicial en caso de una ronda de alta valoración.

Rondas por tipo de inversor semilla. Porcentaje de rondas por tipo de inversor (2011-2017)



Fuente: Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores, Universidad Austral y ARCAP.

Gráfico XX

Incubadoras y aceleradoras

Algunos de los jugadores más importantes en la actividad de financiación semilla son las incubadoras de startups y, más recientemente, las aceleradoras. Las incubadoras de startups constituyen un tipo de organización altamente institucionalizada dentro del ecosistema emprendedor, con una extensa trayectoria en todo Latinoamérica y en Argentina. Estas organizaciones son creadas por individuos o corporaciones privadas y, en la última década, también por gobiernos (como describiremos a continuación). Su objetivo es ayudar a las empresas nacientes durante las etapas tempranas. La mayoría de las incubadoras, pero no todas, también proporcionan financiación semilla, y toman a cambio alguna forma de participación en el negocio. Las incubadoras de startups usualmente proveen espacio de oficina (en su mayoría, espacios de co-working), mentoría (de manera estructurada o bajo demanda) y acceso a asesoramiento proporcionado por los fundadores de la incubadora y una red de mentores.

Una encuesta de incubadoras en Argentina que data de 2012 por AIPyPT [39] encontró 36 incubadoras en el país. Estas incubadoras fueron en gran medida el resultado de iniciativas desarrolladas por universidades, con el apoyo del gobierno local y nacional (ver más sobre el papel del gobierno a continuación). Una encuesta realizada para este informe dio como resultado un total de 64 programas de aceleradoras activas o incubadoras que llevan a cabo algún tipo de actividad de financiación semilla, y un total adicional de 370 incubadoras que están registradas oficialmente en el Ministerio de Producción[40]. Estos números sugieren que la actividad de aceleración se ha duplicado en los últimos 5 años.

A nivel internacional, el término aceleradora se usa cada vez más para distinguir un tipo particular de incubación, aunque en la práctica todavía se usa como sinónimo de *incubación*.

Las aceleradoras generalmente implican un programa de incubación de estilo de cohorte a plazo fijo, también conocido como "campo de entrenamiento", durante el cual un grupo seleccionado de startups recibe mentoría estructurada e inversión semilla, y obtiene acceso a eventos de networking, entre otras ventajas, y este proceso culmina en un evento público o "Demo Day" en el que las startups presentan sus proyectos ante un grupo de posibles inversores en el formato de "pitch"[41]. Sin embargo, existe una amplia variedad de programas en Argentina que ejecutan diversas formas de aceleración.

El Cuadro III enumera algunas de las aceleradoras e incubadoras de renombre en Argentina, que actualmente están involucradas en algún tipo de actividad de financiación semilla o están llevando a cabo actividades de recaudación de fondos de inversión. Hay una variedad de organizaciones en la lista. NXTP Labs, por ejemplo, es uno de los principales actores y ha realizado más de 200 inversiones en toda Latinoamérica. NXTP Labs ejecuta programas de aceleración donde las startups son admitidas en grupos ("cohortes"), y normalmente invierte en pequeñas rondas de 50.000 dólares, de los cuales 25.000 dólares se proporcionan como servicios. También ha llevado a cabo una serie de inversiones más grandes (de seguimiento o "follow-on"). Según información pública, al menos dos tercios de sus rondas de inversión son de más de 350.000 dólares, y una décima parte excede el total de 1 millón de dólares. Otro jugador reconocido, Wayra, también tiene una gran cartera internacional que incluye

más de 50 inversiones en Argentina y más de 800 en todo el mundo. Con una variedad de inversiones en su cartera, nuestras cifras sugieren que su ronda media asciende a 250.000 dólares, y raramente excede 1 millón de dólares, superando la participación típica de las aceleradoras. Si bien en muchos casos las inversiones se realizan a cambio de capital, otro gran número de sus operaciones se han implementado a través de notas convertibles.

Varias otras organizaciones ofrecen diferentes modelos. Algunos de ellos se centran en una fuerte estructura de mentoría, inversión y acciones enfocadas a lograr asociaciones estratégicas. Este tipo de organización es conocida como constructores de empresas o "company builders", y Quasar Ventures es un claro ejemplo de esto. Quasar ya ha cerrado una serie de rondas por encima de 1 millón de dólares cada una.

Algunos otros tienen actividades de aceleración o preaceleración y ayudan a las startups a llegar a redes de inversores ángel, o facilitan el acceso a subvenciones patrocinadas por el gobierno, como las subvenciones ofrecidas por la Agencia Nacional de Promoción de Ciencia y Tecnología (ANPCYT) o por el Ministerio Nacional de Producción, entre otros. También hay iniciativas especializadas en sectores específicos, por ejemplo, agronegocios (por ejemplo, Nest), nuevas empresas basadas en la ciencia (por ejemplo, Gridx Exponential), bienes de consumo (por ejemplo, Eklos) e Impacto social o sostenibilidad (por ejemplo, Njambre). Finalmente, hay aceleradoras estatales como Incubate, anteriormente conocida como Incuba o Incubatech. El fenómeno se ha expandido significativamente a muchas provincias en todo el país, especialmente a Córdoba, Mendoza, Santa Fe y San Juan.

25 Aceleradoras e incubadoras de renombre con actividad de financiación semilla en Argentina

Ciudad y Nombre	Año de fundación	Mercado / Enfoque
Buenos Aires		
Nxtp	2011	Tecnología, Educación, Bitcoin, Comercio Electrónico, Finanzas, Capital Emprendedor, Automoción,
Wayra	2011	Móvil
Incubacen	2003	Móvil, Servicios Financieros Tecnológicos, Educación, IoT, Big Data, Cloud, Fintech, IA, CiberSecurity
Overboost	2012	Tecnología
Incubando Salud	2011	Móvil - Startups - Big Data - Incubadora
Quasar Ventures	2012	Salud
Njambre	N/D	Internet, Software
ITbaf	2008	Impacto social y desarrollo sostenible
Eklos	2016	Tecnología
IncuBAte	2004	Bienes de Consumo
SocialLab	2010	Diseño, Social, Tecnología, Ciencia, Turismo, Gastronomía, Agroalimentación, Comunicación
Vrainz	2009	Impacto Social
GridxExponential	2015	Internet y tecnología móvil
		Ciencias
Córdoba		
FIDE (Fundación para la Incubadora de Empresas)	1997	Energías renovables, Diseño, IT B2B/Enterprise, comercio electrónico, finanzas.
Incutex	2012	Móvil, Software, Desarrollo de software
Xpand Ventures	2017	Agtech, Insurtech, Fintech, e-commerce y Media.
Mendoza		
Fundación Estudios Inteligentes		Educación, TI, I+D
Agilmentor	2017	Móvil, tecnología móvil, desarrollo tecnológico, transferencia tecnológica
La Pampa		
Incubatec	2007	Proyectos tecnológicos
La Plata		
La Plata Hub	2013	Proyectos tecnológicos
Santa Fe		
Glocal Managers		Agroindustria
Cites	2013	Proyectos tecnológicos
Greendemia	2017	Impacto Social. Startups de tecnología
San Juan		
Nerdcube	2015	IT, Turismo, B2B

Fuente: Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores, Universidad Austral y ARCAP.

Cuadro III [42]

39 - Asociación Argentina de Incubadoras y Parques Tecnológicos, y Universidad Nacional del Litoral. Relevamiento Periódico de Incubadoras, Parques y Polos Tecnológicos del País, 2012.

40- Ver la lista completa en http://www.produccion.gob.ar/red-de-incubadoras

41- Ver Cohen y Hochberg (2014), Dams, Pasquini y Sarria Allende (2016)

42- Esta no es una lista exhaustiva de las aceleradoras e incubadoras que proporcionan alguna forma de acceso al financiamiento semilla en Argentina. Hemos seleccionado casos en los cuales había información públicamente disponible. En algunos casos, las aceleradoras tienen oficinas en más de una ciudad, sin embargo, se seleccionó solo una de sus ubicaciones para ser incluida en la lista.

Inversores ángeles y clubes de ángeles

Los inversores ángeles son personas con un elevado patrimonio que, actuando por su cuenta o en grupo, proporcionan capital a empresas, generalmente a cambio de participaciones o mediante una deuda convertible. Si bien el término "ángel" ciertamente tiene una connotación histórica, que hace referencia al papel de los inversores como salvadores de empresas que sin su apoyo cerrarían sus operaciones (como el papel de los "ángeles" en los espectáculos teatrales de Broadway), se reconoce la actividad actual del inversor ángel como una actividad de búsqueda de ganancias pero también como una actividad llevada a cabo por muchas personas con experiencia que ven la oportunidad de involucrarse en un negocio y aportando también sus conocimientos y conexiones. Otras personas pueden ver la inversión ángel como una forma de mantenerse actualizado sobre los últimos avances en su mercado o esfera de negocios, o aprovechar la oportunidad como una forma de incrementar sus conexiones en el mundo emprendedor. En general, la inversión ángel es una actividad que va más allá del puro retorno monetario.

Una dimensión adicional de esta actividad está relacionada con la forma en que los inversores ángeles encuentran nuevas startups en las que invertir, y la forma en la que se estructuran esas transacciones. Dado que las startups que buscan financiación semilla no son necesariamente tan fácilmente visibles como lo son las empresas que cotizan en bolsa, los inversores ángeles obtienen información sobre oportunidades asistiendo a eventos Demo Day y a conferencias, o a través de su propia red de inversores ángeles. Además, muchos inversores ángeles prefieren diversificar sus inversiones y dividir su compromiso de tiempo invitando a otros inversores similares a unirse a las rondas de financiación o realizando inversiones sindicadas. Estas dos dimensiones han estimulado la creación de grupos, clubes o redes de inversores ángeles.

En general, los grupos de inversores ángeles organizan una serie de reuniones periódicas en las que las startups presentan sus oportunidades de inversión. Dependiendo del caso, los grupos también pueden tener un personal dedicado a cargo de actividades tales como selección o pre-evaluación de oportunidades, organización de reuniones, e incluso un procedimiento conjunto de due diligence cuando hay interés en una startup determinada. Este proceso es el que evalúa y valida la información compartida por la startup y verifica las formalidades legales relevantes previo a cerrar una inversión.

En Argentina, todavía hay un número reducido de grupos de inversores ángeles, pero la actividad en este sector está en aumento, con una serie de nuevos grupos emergentes. Uno de los clubes más conocidos es el grupo IAE Business Angels, que está asociado con la Escuela de Negocios IAE y la Competencia Naves. Esta última es una competencia que funciona bajo un modelo de preaceleración, que incluye un conjunto de cursos específicos y sesiones de mentoría, y se lleva a cabo en muchas provincias de todo el país. Este club ya ha evaluado al menos 1200 proyectos e invertido en 32 startups desde su fundación en 2005. Otro grupo muy conocido es IG Business Angels Club, que informa haber evaluado 1000 proyectos e invertido en al menos 30 startups. Cygnus Angels y Emprear Business Angels son grupos fundados entre 2013 y 2014, y reportan un índice de inversión más bajo: 12 inversiones de 70 startups evaluadas, y 14 inversiones de 100 startups evaluadas, respectivamente. En Córdoba y Mendoza, hay otras redes, a saber businessangelsclub.co & ventures y Start-up Mendoza, respectivamente.

Clubes de ángeles de renombre en Argentina

Nombre del Club Angel	Web	Año de fundación	Ciudad	Proyectos seleccionados	Startups invertidas
Club de Business Angels del IAE	businessangelsclub.com.ar	2005	Buenos Aires	1200	32
Club de Inversores Ángeles IG	www.igangels.com	2007	Buenos Aires	1000	30
Emprear Business Angels	businessangels.emprear.org.ar	2013	Buenos Aires	70	12
Cygnus Angel Club	cygnusangelclub.com	2014	Buenos Aires	+100	14
businessangelsclub.co & ventures	businessangelsclub.co	2016	Córdoba	5	0
Startup Mendoza	startupmendoza.org	N/D	Mendoza	21	5
Nest	www.nesters.tech	2017	Santa Fe / Buenos Aires	60	0

Fuente: Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores, Universidad Austral y ARCAP.

Cuadro IV

Fondos de Capital Emprendedor Semilla

Otra fuente de financiación inicial proviene del Capital Emprendedor (CE). Básicamente, los fondos de Capital Emprendedor difieren de los inversores ángeles en que, en el primer caso, los fondos se obtienen de terceros (conocidos como socios limitados o LPs) y son administrados por un inversor profesional (socio general o GP), mientras que en el segundo, los inversores ángeles invierten sus propios fondos (ver más información en la sección Actividad en el sector del Capital Emprendedor). Tradicionalmente, los fondos de capital emprendedor apuntan a startups en una etapa más madura de desarrollo e invierten cantidades mayores que el financiamiento semilla, dejando etapas de financiamiento anteriores a los inversores ángeles y otras fuentes que hemos discutido anteriormente. En los últimos diez años, han surgido fondos de CE de fase inicial. Como resultado, la división tradicional entre las inversiones de CE y las inversiones ángeles se ha desdibujado.

Argentina no fue una excepción, y han surgido fondos de micro capital emprendedor dirigidos a la inversión en fase semilla. Algunos ejemplos son el fondo de inversión en fase inicial Cygnus VC, Inspirit Angels Fund, Patagonia Ventures y Jaguar y Enzime Capital. Cygnus, por ejemplo, ha cerrado 28 rondas en 23 startups desde 2013, y ya ha logrado dos salidas. En el caso de Patagonia Ventures, cerraron 22 rondas y lograron nueve salidas.

Gobierno

La participación del gobierno en actividades de financiación semilla en general se puede explicar como una forma de fomentar la innovación y la productividad. Las startups son un importante catalizador de la innovación, incluso más que las corporaciones establecidas, por lo que es natural que el gobierno impulse actividades que puedan traducirse en un aumento de la productividad y en bienestar económico. Por otra parte, debido a que las innovaciones impactan de manera positiva en otras actividades, y a que muchas startups no poseen la capacidad para transferir sus efectos indirectos a la economía, hay razones para concluir que el nivel de actividad emprendedora generada en la esfera privada podría ser inferior al óptimo[43]. Sobre la base de estos argumentos, los gobiernos de todo el mundo se han involucrado en estimular la actividad emprendedora de diferentes formas. Los gobiernos de Latinoamérica, y el argentino en particular, no se mantuvieron al margen de esta tendencia, e iniciaron una serie de actividades para fomentar el espíritu emprendedor y apoyar la inversión semilla, proporcionando apoyo a incubadoras y aceleradoras, lanzando sus propios programas de aceleración y proporcionando apoyo financiero directo a las startups y a los fondos de inversión en startups. Sin duda, uno de los principales acontecimientos recientes a este respecto ha sido la promulgación de la Ley de Emprendedores en abril de 2017, que estableció un nuevo marco normativo para el fomento de la actividad emprendedora y la inversión en startups. En las siguientes secciones revisamos algunos de los principales actores gubernamentales y algunos aspectos de dicha ley.

En Argentina, uno de los actores tradicionalmente reconocidos en términos de financiamiento ha sido el gobierno nacional a través de la Agencia Nacional para la Promoción de la Ciencia y la Tecnología (ANPCYT). La Agencia ha administrado tradicionalmente una serie de fondos y programas específicos, que incluyen, entre otros, aportes no reembolsables para startups dentro del campo de las ciencias aplicadas (el fondo FonCyt), soporte directo para startups tecnológicas (el fondo Fontar) y soporte para startups relacionadas con la industria del software (FonSoft). Solo por mencionar un ejemplo, el programa *PICT-start-up* aporta aproximadamente 55.000 dólares por año en subvenciones para startups con foco científico. Hay una gran cantidad de programas, y los montos de las subvenciones varían según las especificaciones de cada uno de ellos. Sin lugar a dudas, la Agencia ha sido un gran estímulo para las actividades de incubación.

Otro actor tradicional dentro del gobierno nacional ha sido el Ministerio de Producción. El Ministerio ejecuta una serie de programas para fomentar el emprendimiento, que apoya la creación de incubadoras a través de cursos y certificaciones gratuitas.

El Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires ha sido otro actor importante en este sentido. Vale la pena mencionar el programa de incubación, *Incubate* (anteriormente conocido como Incuba), que está llevando a cabo su octava edición en 2017. Si bien en sus comienzos este programa se enfocó exclusivamente en startups de alta tecnología, ahora abarca tres categorías de startups (diseño, tecnología y social) en tres grupos de incubación, y planea expandir su programa a 7 grupos en 2018. Desde 2014, el gobierno ha estado ejecutando un programa para apoyar a las aceleradoras

La división tradicional entre las inversiones de CE y las inversiones ángeles se ha desdibujado.

locales a través de subvenciones y un programa de coinversión. En términos de este último, ya ha apoyado a casi 30 startups con cantidades variables y un monto medio de 25.000 dólares.

La Ley de Emprendedores, discutida bajo la Sección del Marco Regulatorio, establece normas para el fomento de la actividad emprendedora y el fomento de la inversión en emprendimientos[44]. Entre las primeras, cabe destacar la simplificación de los procedimientos de registro de empresas y la creación de una nueva entidad jurídica especial para startups. Además, una serie de exenciones fiscales relacionadas con las inversiones relacionadas con startups, la regulación del crowdfunding, la creación de un registro de nuevas instituciones relacionadas con la inversión de capital, y una serie de disposiciones sobre el papel del gobierno nacional en términos de inversión directa en estas instituciones también merecen destacarse. Por ejemplo, el gobierno puede coinvertir en fondos de fondos (ver más información en la sección de CE) y actualmente está introduciendo un programa para respaldar directamente aceleradoras, incluidos aportes no reembolsables para gastos operativos y fondos para ser utilizados para coinversiones en startups.

Otras fuentes

La gama de actores de inversión de capital se completa con inversores corporativos y otras formas de financiamiento basadas en crowdfunding.

La inversión de CEC ha sido revisada en la sección anterior. En términos de actividad semilla, las firmas establecidas se están uniendo al ecosistema emprendedor y están invirtiendo activamente en startups. Esta familiaridad con el financiamiento emprendedor les ofrece varias ventajas. Los unicornios como Globant y Mercado Libre son bien conocidos por sus inversiones corporativas semilla en startups.

En términos de crowdfunding, hay un número cada vez mayor de plataformas que asumen un papel activo en el financiamiento de startups. Además, la Ley de Emprendedores de 2017, que se mencionó anteriormente, también incluye una sección específica sobre este tema, y actualmente se encuentra bajo revisión. Como resultado, se espera que esta actividad crezca rápidamente en el futuro cercano.

Los sitios web internacionales de crowdfunding han sido utilizados repetidamente por varias startups, por lo que el modelo ha sido replicado por una serie de sitios locales. Entre los sitios internacionales, cabe destacar ejemplos como Kickstarter, Indiegogo e Idea.me. Como ejemplo, Bluesmart, la conocida startup argentina que produce maletas inteligentes, ha recaudado 3,5 millones de dólares en dos campañas de crowdfunding a través de indiegogo. Entre los sitios argentinos, algunos proyectos actualmente activos que se pueden mencionar son: Crowdium (con foco en proyectos inmobiliarios), Wuabi (con foco en agronegocios), Sesocio (con una variedad de proyectos), y Mercado de Innovación Argentina (que es una iniciativa lanzada recientemente del Gobierno Nacional a través del Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación).

La Ley de Emprendedores, discutida bajo la Sección del Marco Regulatorio, establece normas para el fomento de la actividad emprendedora.

43 - Ver por ejemplo, Lerner (2010), Minnii (2008)
44 - Texto completo de la ley: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/273567/norma.htm

Panorama futuro

Inversión semilla en Argentina
Diego González Bravo
Vicepresidente de Capital Semilla y Director Ejecutivo de ARCAP. Socio gerente en Cygnus Capital

Argentina es uno de los países de la región que genera la mayor cantidad de proyectos exitosos pero, en términos de capital emprendedor e inversión semilla, nuestro país está muy por debajo del promedio de la región.

Las condiciones políticas y económicas de nuestro país han brindado poca ayuda en este sentido en los últimos quince años, aunque esa tendencia comenzó a cambiar a partir de 2016.

Pero, a pesar de las condiciones adversas y gracias al arduo trabajo de buenos emprendedores con casos de éxito, varios actores han comenzado a tomar un papel activo en la inversión semilla de fase inicial en los últimos 5 años.

Por un lado, las aceleradoras NXTP Labs y Wayra (Grupo Telefónica) fueron los primeros en mostrar actividad relevante, tanto en términos de volumen de transacciones como de activos bajo administración, y de alguna manera han sido creadores de mercado dentro de nuestro ecosistema de inversión semilla. Por otro lado, en ausencia de firmas de capital emprendedor institucionales, los inversores ángeles ciertamente han tenido un rol muy importante, asumiendo el riesgo e invirtiendo en las rondas iniciales de las startups.

Los Clubes de Inversores Ángeles, aunque hay pocos, han sido otros protagonistas de la inversión semilla en nuestro país (IAE Business Angels, Emprear Business Angels y Cygnus Angel Club son los casos más relevantes).

Finalmente, los microfondos de capital emprendedor o los fondos Ángeles son otros de los actores que han surgido en los últimos años, impulsando el ecosistema de inversión semilla en Argentina. Cygnus Fund I, Inspirit Angels y Patagonia Ventures son los casos más relevantes de este tipo de inversores.

Todos los inversores mencionados son actores muy activos pero no tienen la capacidad de invertir en tickets más grandes de una Serie A en adelante. Por lo tanto, el desafío para el futuro es crear las condiciones para que comiencen a aparecer más actores locales de Capital Emprendedor, además de fortalecer la inversión semilla.

Para lograr esto, se debe alentar la creación de LPs locales (socios limitados, inversores en fondos), y las personas de alto patrimonio y las familias adineradas deben comenzar a involucrarse en la industria e invertir en esta clase de activos, y también es importante poder contar con inversores institucionales, que prácticamente no existen en la actualidad.

En ese sentido, el gobierno argentino ya dio el primer paso al promulgar la “Ley de Apoyo al Capital Emprendedor” y otorga incentivos, subsidios y exenciones tributarias a los inversores, entre otras cosas. Pero ese es solo el primer paso. Es necesario trabajar en otras áreas tales como una reforma del mercado de capitales, inversores institucionales (por ej. Aseguradoras, Corporaciones, Family Offices, etc.) y en las normas que generalmente brindan estabilidad y seguridad jurídica a los inversores.

Los próximos años son esenciales para trabajar en estos aspectos, y no solo el gobierno es el que desarrolla estos pilares, sino también el sector privado, por lo que ARCAP está trabajando desde su relanzamiento en 2016 para que esta industria pueda finalmente despegar en Argentina.

Inversores Ángel
Prof. Silvia Torres Carbonell
Directora del Centro de Emprendedores de la Escuela de Negocios IAE
Presidente del IAE Business Angels Club

Teniendo en cuenta el fenómeno emergente pero dinámico de la inversión de capital emprendedor y, específicamente, la inversión ángel en nuestro país, es interesante volver atrás en la historia. Este fenómeno comenzó en los tiempos de Babilonia; también se encuentra más tarde en la época medieval en Europa, claramente ejemplificado por la decisión de la reina Isabel de España de financiar el viaje de Cristóbal Colón, con toda la incertidumbre involucrada en la decisión, pero también teniendo en cuenta los grandes ingresos potenciales que podría implicar para España; y alcanza su clímax en Florencia, donde los Medici de Florencia son considerados los pioneros de la inversión ángel.

Promover la expansión de los inversores ángeles es fundamental, ya que son un vínculo muy importante en el ciclo de vida de las startups, porque los emprendedores entran en contacto con ellos después de haber agotado sus propias reservas y las de sus familiares y amigos, y la startup aún no está lista para interactuar con firmas de capital emprendedor.

En Argentina, siempre ha habido inversores ángeles que individualmente detectaron proyectos y los impulsaron con capital, redes y conocimiento. Pero redes más estructuradas y proactivas de inversores ángeles han comenzado a aparecer en una forma muy rudimentaria desde 2005, y han evolucionado en los últimos 3 años.
Pero todavía se requiere un cambio sustancial para expandir este fenómeno, de modo que realmente tenga un impacto y sea capaz de satisfacer la creciente demanda de un ecosistema emprendedor e innovador que está en pleno apogeo. Es necesario restaurar la cultura de inversión de los ciudadanos.

Para lograr esto, el desafío es revertir esta tendencia en nuestra sociedad que se basa en el Estado como el gran "protector y benefactor social" y opaca el valor de la iniciativa privada, del esfuerzo y del hombre de negocios honesto, competitivo y eficiente como un gran impulsor de la prosperidad. Y también es necesario contar con reglas claras que inviten a invertir asumiendo los riesgos naturales del negocio, sin sumar los riesgos que plantea una inestabilidad económica e institucional.

Creo que hoy el país atraviesa un momento histórico y que existe una oportunidad única para consolidar la actividad del sector de inversión, emprendedor y empresarial, y hacerlo innovador, competitivo, ético, socialmente responsable y próspero. Se están implementando políticas gubernamentales que eliminan obstáculos, generan incentivos, dan acceso a cierta información y ponen al país en pie. La reciente Ley de Emprendedores y todos los programas implementados a nivel local, provincial y nacional para estimular el emprendimiento y la inversión son claros ejemplos.

Hay un largo camino por recorrer, pero estamos en el camino correcto.

Agradecimientos

Le debemos un agradecimiento especial a **Juan Savino** (Altment Capital Partners), asesor principal, cuyas contribuciones y orientación realmente enriquecieron este informe. También reconocemos el compromiso y el entusiasmo de **Lorena Suárez** (Wayra) que apoyó este proyecto desde el principio, colaboró en la edición y escribió la sección de Capital Emprendedor Corporativo.

Agradecemos la colaboración de **Matias Hoban** (S&P) en la elaboración de los gráficos y sus descripciones correspondientes; por las historias de éxito en la sección de Capital Emprendedor, agradecemos a **Christina Bützer;** y por las entrevistas y su edición, agradecemos a **Sebastián Aldasoro** (ARCAP).

Agradecemos la cooperación del equipo de investigación de OLFE (Universidad Austral), quien nos asesoró sobre la edición general y elaboró el Panorama del Capital Semilla: **PhD. Virginia Sarría, PhD. Carolina Dams** y **PhD. Ricardo Pasquini.**

Este informe no habría sido posible sin la cooperación de **Susana García Robles** (MIF), **Hernán Kazah** (Kazsek Ventures), **Carlos García** (Victoria Capital Partners), **Alejandro Fiuza** (Latin America Practice Group, Brown Rudnick LLP), **Francisco Coronel** (NXTP); **Diego Kriscautzky**, **Hernán Slemenson** y **Fernando Vaquero** (Marval), **María Laura Tinelli** (Acrux Partners Ltd), **Diego González Bravo** (ARCAP) y **Silvia Torres Carbonel** (Escuela de Negocios IAE).

Se recibieron aportaciones y comentarios excelentes de **Gonzalo Fernández Castro** (Partners Group AG), **Emilio Ponte** (ROFEX), **Damian Scokin** (Despegar.com), **María Julia Bearzi** (Endeavor), **Nicolas Tognalli** (CITES), **Vanesa Kolodziej** (Xpand Ventures) e **Ignacio Estivariz** (MELI Fund).

ARCAP

Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla

Más sobre ARCAP

La Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla (ARCAP) es una organización sin fines de lucro cuyo objetivo es promover el desarrollo de la Industria de Capital Privado en Argentina. Busca estimular la inversión local en empresas con alto impacto económico, social y ambiental con capacidad para generar empleos de alta calidad en el país.

Desde su fundación en 2009 y su relanzamiento en 2016, los principales objetivos de ARCAP siguen siendo los mismos:

- Contribuir al crecimiento de la actividad económica de Argentina a través del desarrollo de la Industria de Capital Privado y la inserción del país en los mercados internacionales.

- Promover inversiones en diferentes sectores en Argentina para ayudar a desarrollar y hacer crecer la economía del país mediante la creación y producción de bienes y servicios de clase mundial.

- Crear y distribuir herramientas de información sobre las noticias y actividades de la industria en Argentina, y promover la generación de estadísticas e investigaciones sobre la contribución de estas inversiones a la economía.

- Fomentar la implementación de mejores prácticas con estándares éticos y profesionales que faciliten la participación de inversores institucionales extranjeros en Argentina.

- Representar a la industria y sus jugadores a nivel local e internacional en las comunidades comerciales, las autoridades gubernamentales, el mundo académico y los medios de comunicación.

ARCAP ofrece opciones de membresía para diferentes actores de la industria tales como firmas de inversión, family offices, instituciones financieras de desarrollo, proveedores de servicios, inversores corporativos, aceleradoras y clubes de ángeles, y brinda los siguientes beneficios:

- Red de networking cualificada.

- Representación local, regional y global.

- Participación destacada en los canales digitales de ARCAP.

- Inclusión en campañas de prensa y de relaciones públicas.

- Participación en el directorio de la industria.

- Acceso a estudios de investigación industrial tales como publicaciones y documentos especializados.

- Acceso a descuentos para ARCAP y para los eventos y programas educativos de socios de ARCAP.

- Participación en reuniones frecuentes con los principales actores de la industria.

S&P Global
Market Intelligence

Sobre S&P Global Market Intelligence

S&P Global Market Intelligence les ofrece a los operadores de capital privado acceso a información esencial sobre empresas, personas y mercados de todo el mundo, junto con herramientas invaluables para el análisis, la generación de ideas y la gestión del flujo de trabajo, para ayudarlos a tomar decisiones de inversión con convicción. Los perfiles de empresas privadas y públicas, noticias de tendencias del mercado, información sobre transacciones, investigación de agentes y estimaciones, selección y herramientas de búsqueda de compradores que ofrecemos de S&P Global Market Intelligence le proporcionan un conjunto de herramientas esenciales para identificar nuevas oportunidades de inversión y empresas de valor para su cartera para maximizar la salida.

Descubra nuevas oportunidades de inversión

Combine criterios cuantitativos y cualitativos para buscar empresas comparables, precedentes de transacciones e ideas de inversión. También utilice los datos para identificar posibles adquisiciones, compradores, coinversores, intermediarios y socios.

Identifique y aproveche las relaciones clave

Encuentre la trayectoria profesional de más de 3.3 millones de profesionales, con amplia información sobre antecedentes y cobertura.

Supervise las empresas de cartera

Acceda a perfiles detallados de empresas y empresas de inversión en los mercados de capital públicos y privados. Incorpore sus datos para estandarizar las finanzas de su empresa de cartera y construya rápidamente modelos para analizar los mercados relevantes para las compañías de su cartera.

Cree presentaciones para su firma e inversores

Cree y actualice modelos financieros y presentaciones de manera más eficiente. Nuestra plataforma ofrece una integración líder en la industria con Microsoft Excel, Word y PowerPoint.

Datos de firmas de capital privado
Obtenga información sobre más de 36.000 firmas de capital privado, incluidos sus criterios de inversión, fondos, enfoque geográfico e industrial, socios generales y limitados, inversiones directas e historial de transacciones. Vea los perfiles de más de 270.000 profesionales de capital privado, 252.000 transacciones y 523.000 compañías de cartera.

Controle su salida

Identifique de forma inteligente posibles compradores y adquisiciones con nuestras potentes herramientas de perfilación. Acceda a más de 1 millón de transacciones, incluidas fusiones y adquisiciones, colocaciones privadas, recompras, nuevas emisiones, quiebras y más para el análisis comparativo.

www.marketintelligence.spglobal.com

Sobre OLFE, Universidad Austral

El Observatorio Latinoamericano de Financiamiento a Emprendedores (OLFE)

OLFE es una iniciativa conjunta de IAE Business School y la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad Austral. Su objetivo es desarrollar indicadores clave de desempeño para monitorear la actividad emprendedora, particularmente en lo que respecta a las fuentes de financiamiento, en Argentina y América Latina.

La misión de la iniciativa es generar herramientas de información y estudios de investigación sobre financiamiento emprendedor para aumentar la comprensión del fenómeno y sus participantes, cubriendo todas las modalidades, instrumentos y plataformas disponibles en el mercado, para generar mayor transparencia y beneficios para emprendedores e inversores.

Objetivos:

- Monitorear el ecosistema de financiamiento de las startups en Latinoamérica.
- Trabajar conjuntamente con otras instituciones académicas, observatorios regionales y otros actores clave dentro del ecosistema emprendedor y de financiación.
- Preparar y difundir estudios de investigación sobre financiamiento emprendedor.
- Evaluar el impacto de las políticas públicas dirigidas a promover el mercado de financiamiento emprendedor.
- Organizar actividades tales como conferencias, seminarios y mesas redondas para promover el tema, con la participación de académicos y profesionales relevantes.

www.iae.edu.ar/es/ConocimientoEImpacto

Descargo de responsabilidad de ARCAP

"Queda prohibida la reproducción de cualquier información, dato o material, incluidas las clasificaciones ("Contenido") en cualquier forma, excepto con el permiso previo por escrito de la parte pertinente. Dicha parte, sus afiliados y proveedores ("Proveedores de contenido") no garantizan la exactitud, adecuación, integridad, actualidad o disponibilidad de ningún Contenido, y no son responsables por ningún error u omisión (negligente o de otro tipo), independientemente de la causa, o por los resultados obtenidos del uso de dicho Contenido. En ningún caso los Proveedores de Contenidos serán responsables de los daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos los ingresos perdidos o los beneficios perdidos y los costos de oportunidad) en relación con el uso del Contenido. Una referencia a una inversión o título valor particular, una clasificación o cualquier observación relativa a una inversión que sea parte del Contenido no es una recomendación para comprar, vender o mantener dicha inversión o título valor, no aborda la idoneidad de una inversión o título valor, y no se debe considerar como asesoramiento de inversión. Las calificaciones crediticias son declaraciones de opinión y no son declaraciones de hecho".

Descargo de responsabilidad de S&P

"Queda prohibida la reproducción de cualquier información, dato o material, incluidas las clasificaciones ("Contenido") en cualquier forma, excepto con el permiso previo por escrito de la parte pertinente. Dicha parte, sus afiliados y proveedores ("Proveedores de contenido") no garantizan la exactitud, adecuación, integridad, actualidad o disponibilidad de ningún Contenido, y no son responsables por ningún error u omisión (negligente o de otro tipo), independientemente de la causa, o por los resultados obtenidos del uso de dicho Contenido. En ningún caso los Proveedores de Contenidos serán responsables de los daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos los ingresos perdidos o los beneficios perdidos y los costos de oportunidad) en relación con el uso del Contenido. Una referencia a una inversión o título valor particular, una clasificación o cualquier observación relativa a una inversión que sea parte del Contenido no es una recomendación para comprar, vender o mantener dicha inversión o título valor, no aborda la idoneidad de una inversión o título valor, y no se debe considerar como asesoramiento de inversión. Las calificaciones crediticias son declaraciones de opinión y no son declaraciones de hecho".

© ARCAP [2017]. Todos los derechos reservados. Esta publicación está protegida por el derecho internacional de propiedad intelectual

ANEXO A

Sectores de inversión - Capital Privado

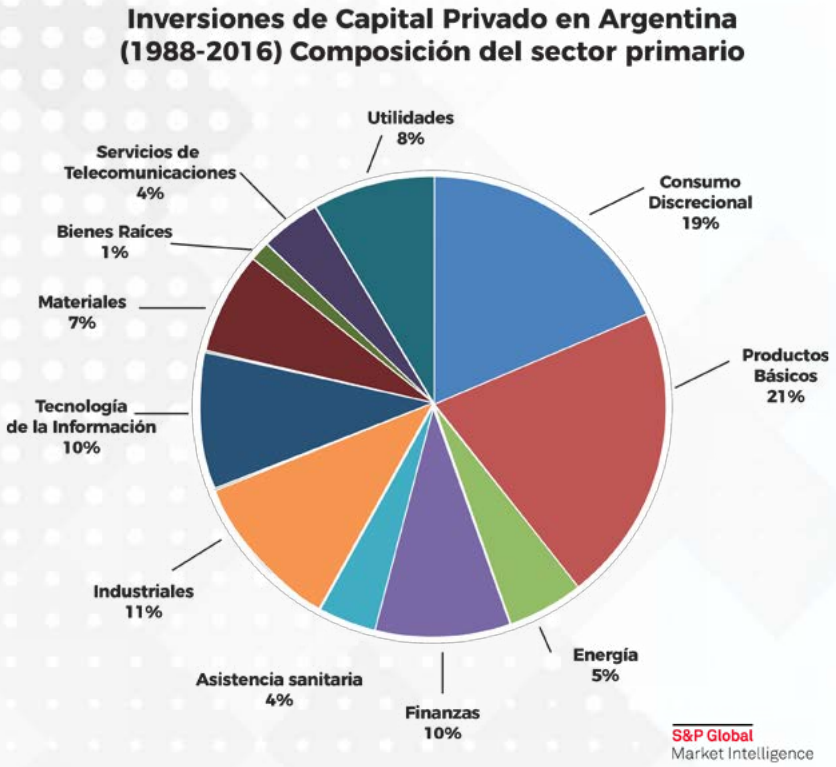


Gráfico XXI

Asignación de inversiones detallada por industria

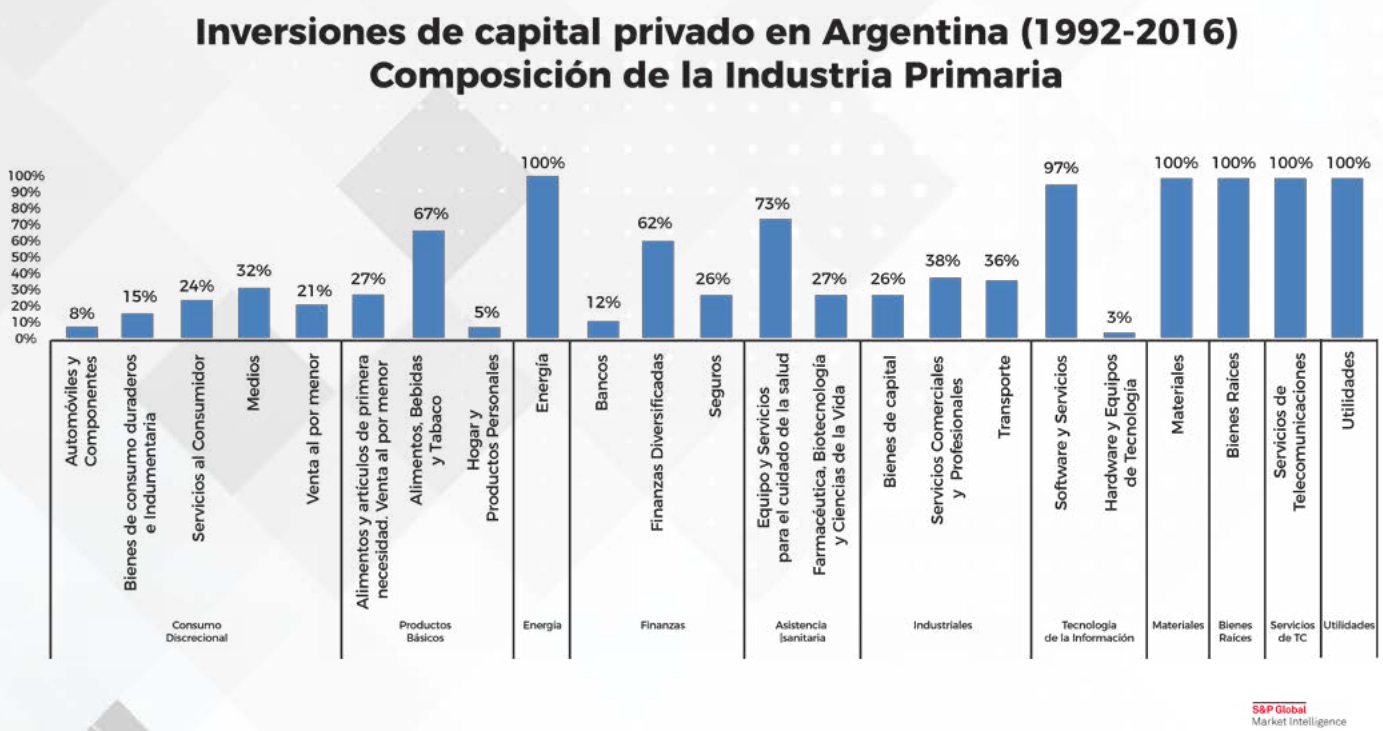


Gráfico XXII

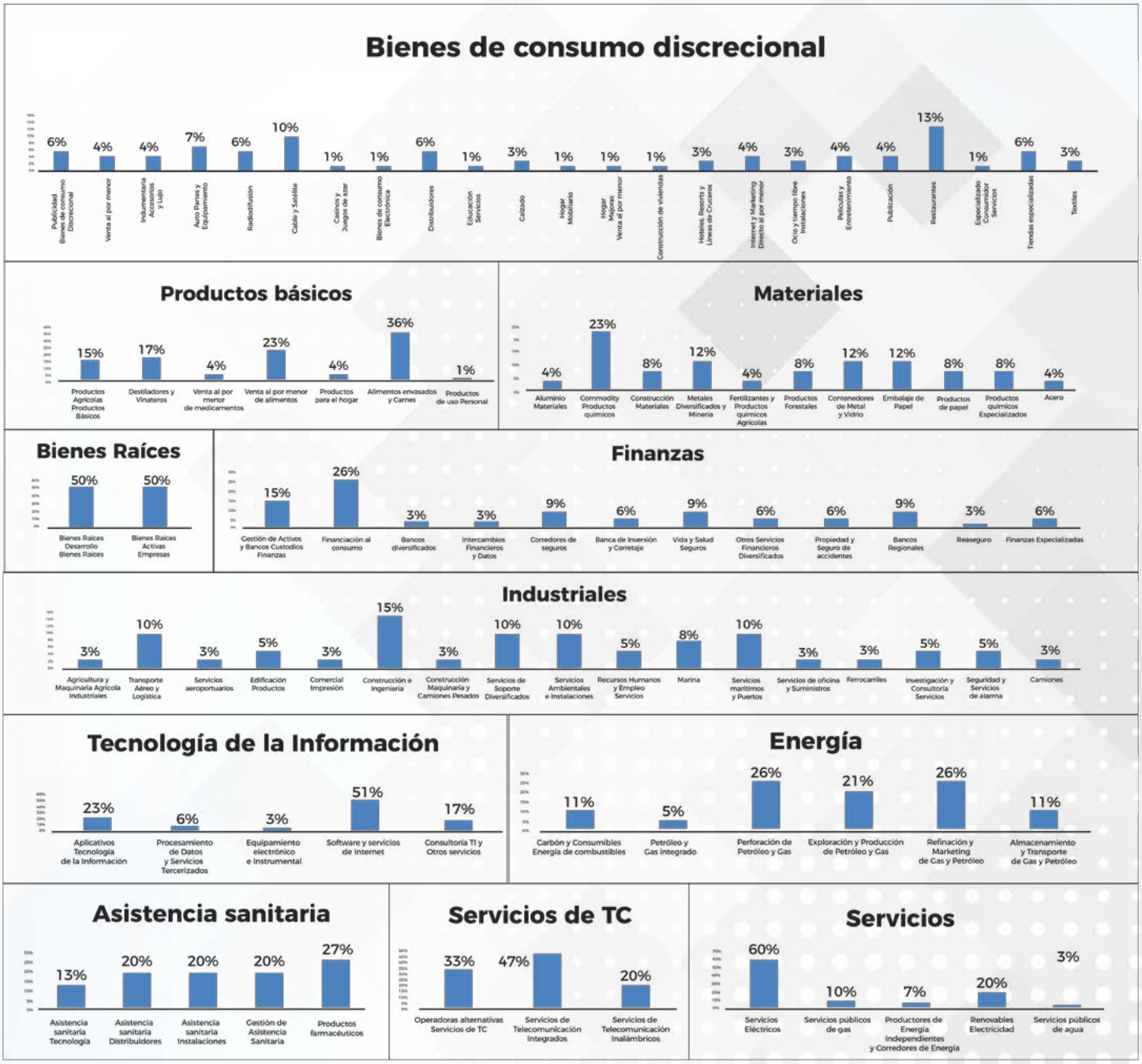


Gráfico XXIII

ANEXO B

Sectores de inversión - Capital Emprendedor

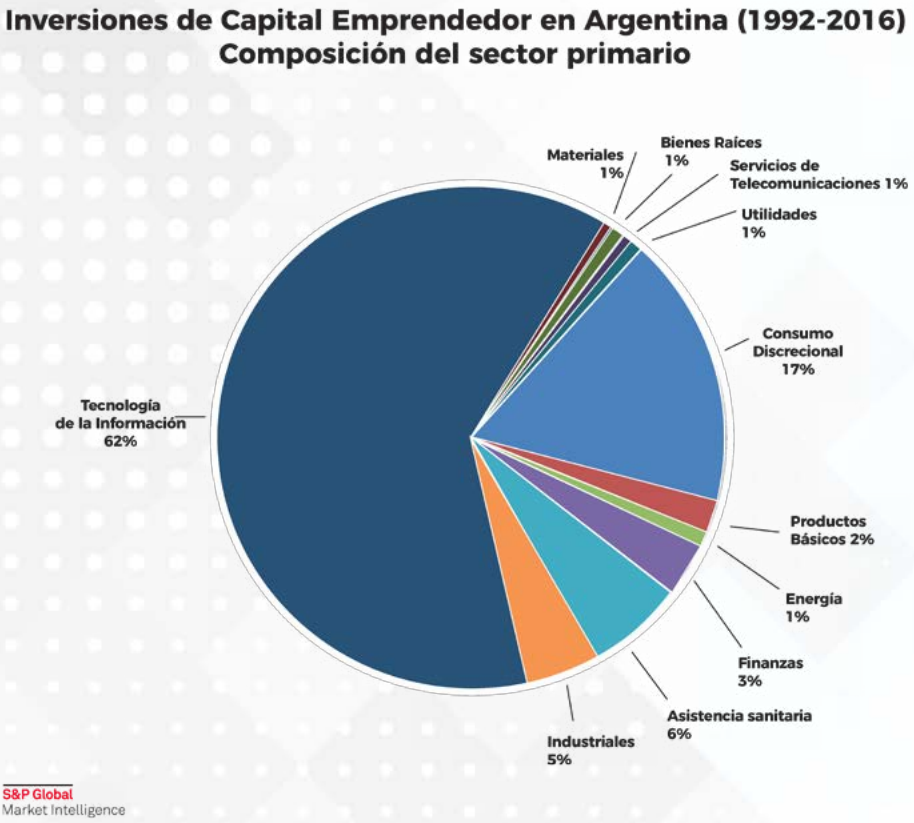


Gráfico XXIV

Asignación de inversiones detallada por industria

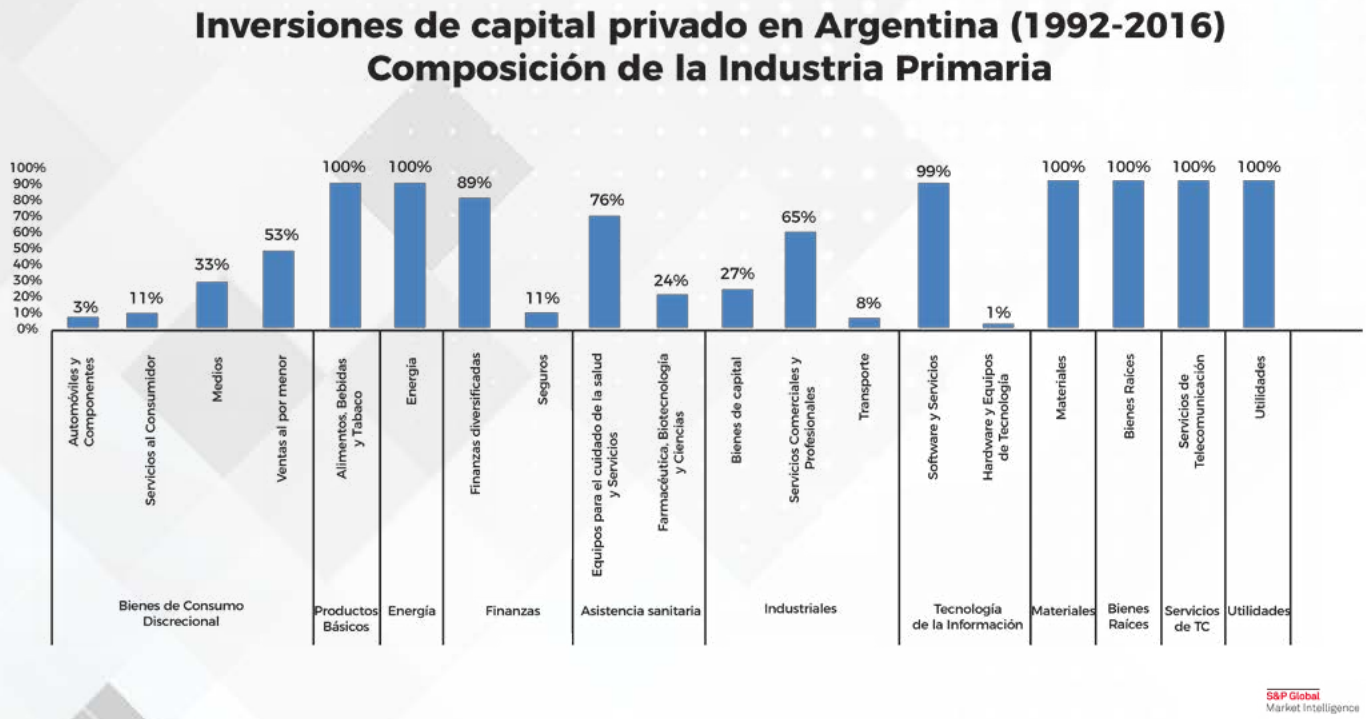


Gráfico XXV

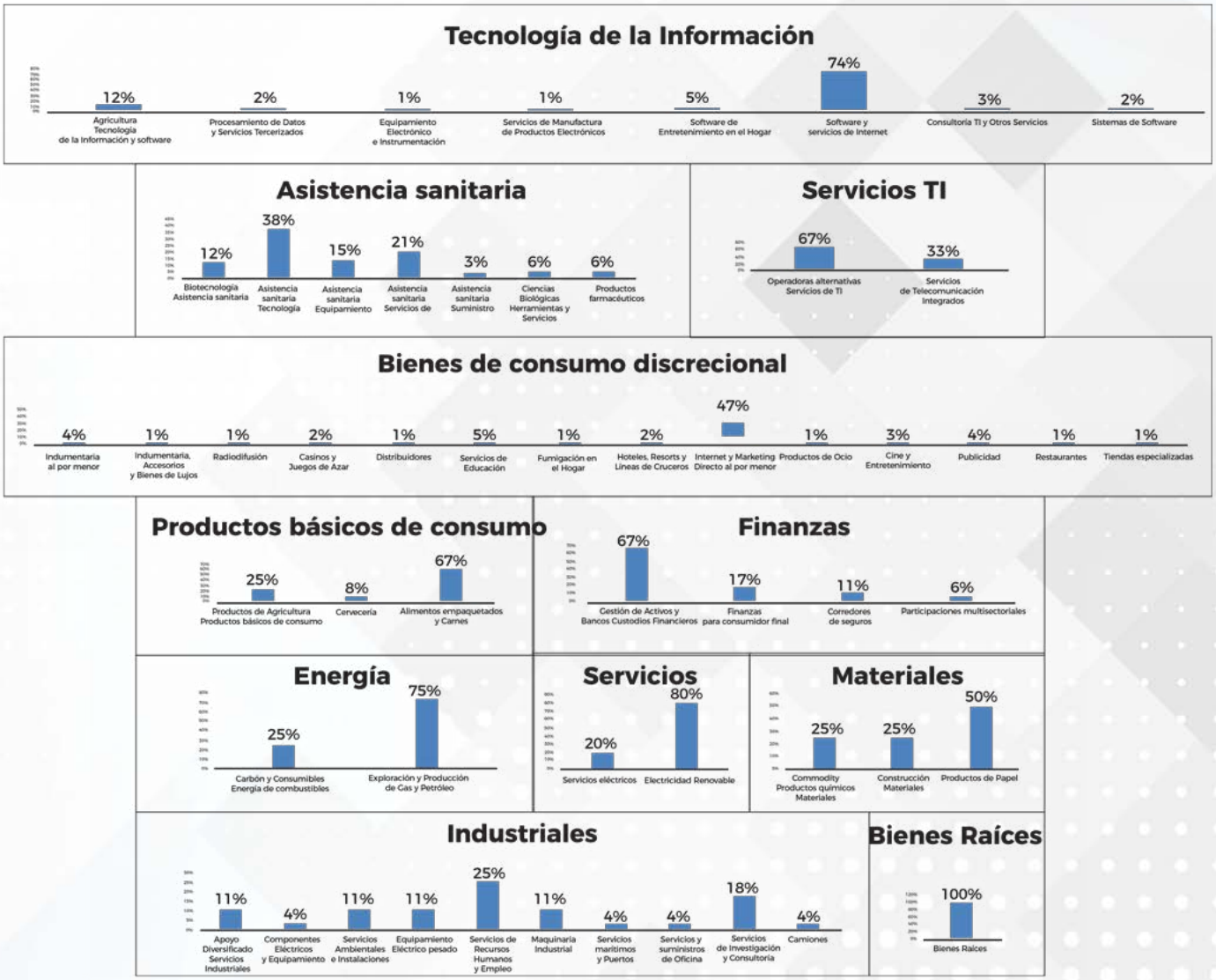


Gráfico XXVI

ARCAP

Asociación Argentina de
Capital Privado,
Emprendedor y Semilla

FOMIN
Multilateral Investment Fund
Member of the IDB Group

CAF BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA

S&P Global
Market Intelligence

IAE BUSINESS SCHOOL OBS ENTFIN UNIVERSIDAD AUSTRAL