

Confeccionado por la Comisión de Estudios de ARCAP



Asociación Argentina  
de Capital Privado,  
Emprendedor y Semilla

Con el apoyo de



Microsoft  
for Startups

# El impacto del Capital Emprendedor como dinamizador de la Economía

## Objetivo del informe

En los últimos años, en línea con lo acontecido en América Latina, en Argentina hubo un creciente desarrollo de la industria de **Capital Emprendedor**<sup>1</sup> (CE) (conocido internacionalmente como Venture Capital) Se fundaron más gestores de fondos (había 25 gestores de fondos de Capital Emprendedor en 2016 y el número creció a 50 en 2019), aumentaron sostenidamente la cantidad de transacciones, el monto invertido aumentó más de 11 veces entre 2016 y 2019 y, a su vez, muchos de los emprendimientos que han recibido este tipo de financiamiento en sus estadios tempranos se convirtieron en compañías exitosas. Un ejemplo paradigmático es Auth0, la empresa fue fundada en 2013, recibió apoyo de gestores de fondos de Capital Emprendedor, se convirtió en unicornio en 2019 y generó más de 500 empleos.

Existen decenas de empresas que año tras año son fundadas por emprendedores argentinos y buscan crecer a través de esta fuente de financiamiento. Este modelo se está haciendo cada vez **más federal** e impulsa sectores donde la **Argentina es líder**, como es el caso del **agro**, pero también áreas donde el país tiene enorme potencial, como la **biotecnología y otros sectores vinculados a la Economía del Conocimiento**.

Este informe tiene como objetivo profundizar sobre el impacto del Capital Emprendedor en la generación de empleo, la economía en su conjunto, la innovación y la resolución de problemáticas vinculadas al desarrollo.

---

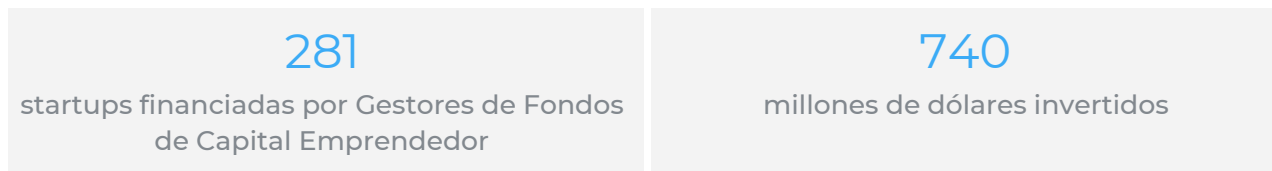
<sup>1</sup> Dentro de la definición de Capital Emprendedor se incluye al Capital Semilla que se dedica a inversiones en estadios más tempranos.

## Resumen Ejecutivo

### Capital Emprendedor (CE) en ARGENTINA

(Fuente: ARCAP) <sup>2</sup>

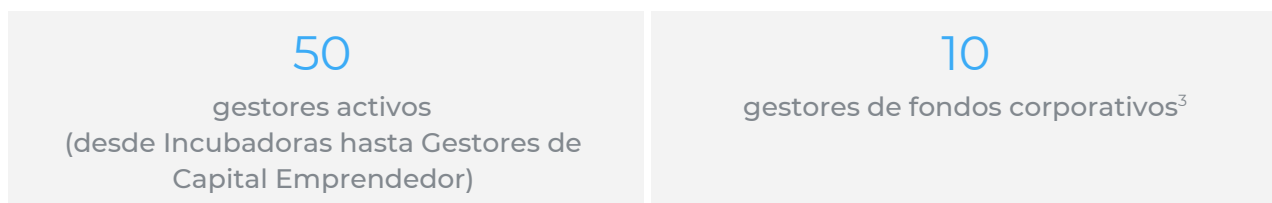
#### INVERSIONES. Desde 2016 a 2019 en Argentina.



#### Inversión CE/PBI en Argentina



#### GESTORES. A diciembre de 2019 en Argentina.



#### SECTORES. 2019 en Argentina.

**Capital Semilla** Sectores en los que se registraron mayor cantidad de transacciones: **Biotech, Enterprise Software and Services, Commerce y Fintech.**

**Capital Emprendedor** Sectores en los que se registraron mayor cantidad de transacciones: **Fintech, Biotech, Enterprise Software and Services y AgTech.**

<sup>2</sup> La evolución anual de cada una de las variables puede encontrarse en el Informe de la Industria que ARCAP publica semestralmente en la sección "Estudios" en ARCAP.org.

<sup>3</sup> De los 50 gestores de fondos que operan en las Argentina, 10 fueron creados por empresas.

## Principales Conclusiones

- El Capital Emprendedor es un tipo de **financiamiento de largo plazo y el riesgo es compartido con el emprendedor**. Los fondos tienen un período de inversión de más de 10 años y su éxito depende del éxito de las empresas en las que invierten.
- Internacionalmente las empresas invertidas por Capital Emprendedor **crean más empleo, producen mayores exportaciones, tienden a la formalidad de sus negocios y crecen más rápido**, generando un impacto en toda la economía.
- Las experiencias internacionales destacaron **el rol del Estado** en la estimulación y desarrollo de la industria de Capital Emprendedor.
- Existen fondos de Capital Emprendedor especializados en inversión de **triple impacto e inclusión financiera**, sectores que muchas veces no son apoyados por otras fuentes de financiamiento.
- El desarrollo de la industria de Capital Emprendedor promueve un acceso más igualitario al financiamiento y tiene un impacto positivo en la productividad de los países.
- La industria de Capital Emprendedor en Argentina muestra un crecimiento continuo en los últimos años. El monto invertido se multiplicó por más de 11 veces entre 2016 y 2019, crecieron la cantidad de gestores de fondos más de 30% en el mismo periodo y la relación inversión/PBI creció más de 4 veces.
- La industria de Capital Emprendedor en Argentina tuvo un período de expansión durante 1999 y el 2001, donde ganó impulso apoyado por el crecimiento de las puntocom. Entre 2011 y 2014 transitó una segunda ola de crecimiento y desde el año 2016, en línea con lo que sucede en Latinoamérica, está transitando un tercer ciclo expansivo que ya lleva 4 años. El mismo puede verificarse por la cantidad de transacciones, los montos involucrados y su relación con el PBI.

# Capital Emprendedor

## ¿De qué hablamos cuando hablamos de Capital Emprendedor?

El Capital Emprendedor es la principal -y usualmente única- forma de financiamiento que utilizan empresas jóvenes, innovadoras y de alto riesgo. ¿Cómo funciona este proceso?

En primer lugar los gestores -que pueden manejar más de un fondo- definen la **estrategia de inversión** (plazo de inversión -generalmente 10 años-, zona geográfica, sector y estadio del proyecto, entre otros) y, con esos lineamientos estipulados, realizan un levantamiento de capital, es decir que reúnen a los inversores que van a aportar el dinero para ese fondo.

La segunda etapa es la de **selección de la cartera**, en este momento los gestores de fondos se reúnen con emprendedores, analizan el potencial de los emprendimientos y deciden en cuales van a alocar los recursos.

A diferencia de otras fuentes de financiamiento, como préstamos bancarios o aportes no reembolsables, en este tipo de inversión el proceso no finaliza con el otorgamiento del dinero, sino que, además, los gestores brindan **soporte no-financiero como mentoría, guía estratégica y acceso a redes locales e internacionales de valor** para la compañía invertida. El acceso a servicios especializados es considerado por algunos autores como más relevante para el éxito de los emprendimientos que el acceso a financiamiento. De hecho, varios estudios muestran que el principal aporte de los fondos de Capital Emprendedor a las empresas apoyadas reside en la asesoría brindada y en el acceso a redes comerciales y tecnológicas <sup>4</sup>

La inversión en Capital Emprendedor es de largo plazo, ya que el desarrollo exitoso de los negocios de las empresas invertidas lleva años de maduración. No existe un mercado líquido de salida de los capitales invertidos y típicamente los fondos tienen un período de vida de entre diez y quince años hasta su momento de liquidación. Es decir que los fondos destinados al Capital Emprendedor no son especulativos, sino que la eventual ganancia de los inversores depende de que la compañía invertida tenga un buen desempeño.

## ¿Por qué es importante fomentar el Capital Emprendedor?

Diferentes estudios internacionales reúnen evidencia que demuestra la importancia de promover el Capital Emprendedor. Se destacan cuatro razones principales:

---

4

<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El-fomento-al-emprendimiento-din%C3%A1mico-en-pa%C3%ADses-del-Cono-Sur-de-Am%C3%A9rica-Latina-An%C3%A1lisis-de-experiencias-y-lecciones-de-pol%C3%ADtica.pdf>

- **Promueve un acceso más igualitario al financiamiento y favorece la formalización de la economía.**

En la mayoría de los países emergentes puede ser extremadamente complejo para un emprendedor acceder al financiamiento para lanzar o sostener su proyecto, aún con una idea de negocio viable. Un estudio del Banco Mundial de 2012 muestra que 23% de las empresas chicas en economías de bajo ingreso identifican el acceso al financiamiento como su mayor obstáculo, mientras este número se reduce al 11,8% en empresas grandes<sup>5</sup>.

Si se considera que en América Latina las pequeñas y medianas empresas representan el 95% de todas las firmas de la región, que son generadoras de entre el 60% y el 70% de los puestos de trabajo del continente<sup>6</sup> y que muchas de ellas tienen dificultades debido a la falta de financiación flexible, el potencial del Capital Emprendedor en América Latina es enorme.

Al profesionalizar el proceso de identificar y financiar nuevas compañías de alto potencial, el Capital Emprendedor promueve un **acceso más igualitario al financiamiento**.

Por otro lado, el hecho de que, para recibir financiación de fondos de Capital Emprendedor, las empresas tengan que tener una estructura ordenada, favorece la formalización de la economía.

Según un estudio realizado por FOMIN (hoy BID Lab) en 2012, el promedio de empleados que tienen empresas invertidas por fondos de Capital Emprendedor en Latinoamérica es de 55 personas y muestran un crecimiento del 12% interanual. Además, en el caso del grupo de compañías analizadas por FOMIN, los salarios promedio mostraron un crecimiento real permanente a lo largo de los años.

- **Las startups en las que se invierten suelen tener un componente innovador que impulsa el crecimiento en la productividad.**

Como lo demuestran todos los indicadores disponibles, un rasgo común de las economías de Latinoamérica y el Caribe es su bajo nivel de innovación respecto a las economías más desarrolladas. En tales condiciones, los fondos de Capital de Emprendedor suelen desempeñar un rol crucial en la evaluación y selección de proyectos promisorios que impactan en los niveles de productividad de las empresas y en acompañar luego su crecimiento, a través de asesoría especializada.

En referencia a la innovación, cabe mencionar que los **emprendimientos en América Latina tienen un diferencial en común** que resumió Susana García Robles, Jefa de Inversiones y

---

<sup>5</sup>

<https://publications.iadb.org/publications/english/document/Impact-of-Early-Stage-Equity-Funds-in-Latin-America.pdf>

<sup>6</sup> <https://lavca.org/wp-content/uploads/2014/04/Venture-Capital-Driving-Development-in-Latin-America.pdf>

Coordinadora de Iniciativas de Género de **BID Lab**: *“América Latina es una región que presenta grandes desafíos de acceso a la educación, a la salud, a las finanzas, a una vivienda digna, al agua potable o que necesita un renovado impulso en sectores tan vitales como la minería, la alimentación, la agricultura, la energía o el transporte y la innovación en el sub-continente está enfocada en dar respuesta a estos desafíos”*<sup>7</sup>. De esto se desprende que incentivar el financiamiento a empresas jóvenes tiene como externalidad positiva mejoras referidas a desarrollo humano.

Hay evidencia empírica de que la mayor parte del crecimiento en la productividad de una economía no se explica por incorporar mayor número de materias primas, sino por los avances en tecnología e innovación<sup>8</sup>. A su vez, también hay evidencia de que las empresas jóvenes financiadas por Capital Emprendedor lideran la innovación, especialmente en el sector de internet y biotecnología<sup>9</sup>. Por lo tanto, diferentes autores señalan una estrecha vinculación entre Capital Emprendedor, la innovación y el crecimiento productivo. Adicionalmente, los emprendimientos invertidos suelen ser **exportadores**, ya que este perfil de compañías resuelven problemáticas globales o regionales.

Los emprendimientos innovadores complementan a las pequeñas y medianas empresas establecidas ya que se generan sinergias entre sí debido a que muchas de ellas ofrecen soluciones a empresas (B2B) y las asisten, entre otras cosas, en su estrategia de transformación digital. Existen iniciativas coordinadas entre Gestores de Capital Emprendedor y Pymes o Cámaras para potenciar este efecto, por ejemplo, la iniciativa de innovación abierta, denominada BootCamp TIIC, realizada por la Cámara Argentina de la Construcción en el año 2019, en la que se convocaron a 200 emprendedores con proyectos que puedan favorecer el desarrollo del sector.

El fomento a la complementariedad fue la línea que siguió Brasil, que, además de incentivar la industria manufacturera local, hizo una fuerte inversión en el desarrollo de capacidades científico - tecnológicas y en la formación avanzada de recursos humanos. Ambas tendencias se potenciaron mutuamente y generaron el desarrollo de sectores de actividades de alta complejidad.<sup>10</sup>

- **El Capital Emprendedor atrae inversión extranjera**

Un gran número de las compañías que recibieron inversión en la Argentina en los últimos años atrajeron la atención de inversores internacionales. Dichos inversores destinaron a estas

---

7

[https://elpais.com/elpais/2019/06/28/planeta\\_futuro/1561715640\\_041366.html](https://elpais.com/elpais/2019/06/28/planeta_futuro/1561715640_041366.html)

<sup>8</sup> Abramowitz, M. (1956). Resource and output trends in the United States since 1870. *American Economic Review*, 46(2), 5–23.

<sup>9</sup> Lerner, J. (2010) The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital. *Small Bus Econ* 35, 255–264.

<sup>10</sup>

<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El-fomento-al-emprendimiento-din%C3%A1mico-en-pa%C3%ADses-del-Cono-Sur-de-Am%C3%A9rica-Latina-An%C3%A1lisis-de-experiencias-y-lecciones-de-pol%C3%ADtica.pdf>

empresas fondos no especulativos, en el formato de participación en el capital de las sociedades, que permitió un crecimiento acelerado de las empresas con el consiguiente aumento de puestos de trabajo.

De los 740 millones de dólares que fueron invertidos en Capital Emprendedor entre 2016 y 2019, 680 millones de dólares provinieron de inversores extranjeros, lo que representa el 91,9% del monto. Estas cifras muestran que fomentar el desarrollo del Capital Emprendedor impulsa el ingreso de divisas al país.

- **Existen Fondos Capital Emprendedor enfocados específicamente en hacer inversiones de impacto**

Las inversiones de impacto -cuya intencionalidad es generar impacto social y/o ambiental- están creciendo en toda Latinoamérica. Según un estudio realizado por el grupo de trabajo de Inversión de Impacto de la Universidad Austral, entre 2013 y 2017 se destinaron en Argentina USD 7.4 millones a inversión de impacto en compañías en estadíos tempranos y se proyecta que ese número alcance los USD 70 millones entre 2018 y 2022.<sup>11</sup>

Además del desarrollo humano y la sustentabilidad, otro de los ejes de la innovación en América Latina es la inclusión financiera. Un informe del BID identificó 703 startups de fintech operando en Latinoamérica (72 en Argentina), el 43% reportó que el objetivo principal es proveer servicios a clientes -personas o startups- que de otra forma estarían excluidas del sistema.<sup>12</sup> Según el Estudio de junio del año 2019 publicado por la Cámara Argentina de Fintech<sup>13</sup>, existen en Argentina 133 emprendimientos enfocados en brindar servicios financieros con impacto en la inclusión económica y financiera.

---

<sup>11</sup>

<http://inversiondeimpacto.net/wp-content/uploads/2019/07/Market-Size.FINALFINAL-1.pdf>

<sup>12</sup>

<https://publications.iadb.org/es/publications/english/document/FINTECH--Innovations-You-May-Not-Know-were-from-Latin-America-and-the-Caribbean.pdf>

<sup>13</sup>

<http://camarafintech.com.ar/wp-content/uploads/2019/06/Informe-Ecosistema-Fintech-Argentino.pdf>



## Experiencia internacional

La actividad de inversión de Capital Emprendedor ha ido creciendo en los últimos años y alcanzó los USD 255 mil millones a **nivel global en 2018**<sup>14</sup>. El fenómeno de creación de empresas de crecimiento exponencial ocurre globalmente y se encuentra apalancado en el talento emprendedor, la ubicuidad de la tecnología y la red de capital y conocimiento que aportan los inversores especializados. Esto genera un impacto en el empleo, el crecimiento y el éxito de las compañías.

Pese a estar en franco crecimiento, la actividad de **Capital Emprendedor en Latinoamérica** se encuentra aún en un estadio temprano y hay muchas diferencias entre países en los niveles de evolución. De acuerdo a información publicada por LAVCA (Latin America Venture Capital Association), las inversiones en Capital Emprendedor registran un incremento en forma sostenida desde **2016**, año en que se registraron inversiones por **USD 500 millones** (197 transacciones). Al año siguiente, en **2017**, este monto se duplicó alcanzando **USD 1.147 millones** (249 transacciones). En el año **2018** se registraron inversiones de Capital Emprendedor por **USD 1.983 millones** (463 transacciones).

El ingreso de nuevos actores internacionales a la región a fines del 2018, auguraba un gran año 2019. LAVCA, en el mes de septiembre de **2019**, informó **USD 2.600 millones** para los primeros 6 meses del año, cifra que representó un nuevo récord en inversiones para la región en tan solo un semestre.

Si bien el Capital Emprendedor se ha desarrollado en Argentina, frente a otros ecosistemas de la región y el mundo, es reciente e incipiente. Conocer las experiencias internacionales ayuda a anticipar su impacto y a promover su desarrollo para generar una economía más competitiva e innovadora.

A continuación se destacan las principales referencias a la Industria en otros ecosistemas del mundo a partir del Estudio Publicado por FOMIN en 2012:

- En Europa, un estudio de 2002 que entrevistó a 350 compañías encontró que 95% de ellas reportó que hubieran fallado o hubieran tenido resultados pobres **si no hubieran sido invertidos** por fondos de Capital Emprendedor. El estudio fue realizado por la Asociación Europea de Private Equity y Venture Capital (EVCA)<sup>15</sup>.
- En **Alemania**, las empresas invertidas por CE alcanzaron tasas significativamente superiores en **empleo** debido al involucramiento financiero y los servicios provistos por

<sup>14</sup>

[https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2019/01/venture-pulse-q4-18-global-analysis-of-venture-funding.html?cid=psr\\_s\\_nwr\\_xx-acx\\_ent-vntr-pls&utm\\_medium=psrs&utm\\_source=nwr&utm\\_content=xx-acx&utm\\_campaign=ent-vntr-pls](https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2019/01/venture-pulse-q4-18-global-analysis-of-venture-funding.html?cid=psr_s_nwr_xx-acx_ent-vntr-pls&utm_medium=psrs&utm_source=nwr&utm_content=xx-acx&utm_campaign=ent-vntr-pls)

<sup>15</sup> <https://www.eesc.europa.eu/en/policies/policy-areas/enterprise/database-self-and-co-regulation-initiatives/75>

gestores de Capital Emprendedor, de acuerdo a un estudio realizado por Dirk Engel del Centro de Investigación Económica Europeo. Engel también concluyó que los gestores de Capital Emprendedor frecuentemente incentivan a su portfolio de compañías a **acelerar el crecimiento** comparado con otros inversores.

- Otros estudios realizados en Estados Unidos, realizados por la Asociación Nacional de Capital Emprendedor (NVCA)<sup>16</sup> muestran que las empresas invertidas por Capital Emprendedor tienen **tasas de crecimiento** muy superiores que otras empresas del sector privado y pueden generar ocho veces la cantidad de empleos.
- A diferencia de los emprendimientos de subsistencia, este tipo de compañía juega un rol significativo en la promoción del crecimiento y en la generación de empleo y pueden generar dos o tres veces más puestos de trabajo. Estos resultados han sido publicados en estudios realizados por Endeavor y Antoinette Scholar del Massachusetts Institute of Technology (MIT).

Asimismo, en 2017 la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión realizó un estudio en el que compararon 186 empresas apoyadas por Capital Privado (*Venture Capital y Private Equity*) con 186 empresas sin financiación de Capital Privado. Los resultados demostraron el impacto positivo de este tipo de financiamiento. La **creación de empleo** en el periodo estudiado del grupo de empresas invertidas por el Capital Privado creció a una media del 7,6% anual, 3 años después de la inversión inicial, frente al 2,3% anual del grupo de control<sup>17</sup>.

El crecimiento medio de las ventas por empresa y año, por término medio hasta 2015, se situó en 2,4 millones de euros en las participadas por el Capital Privado frente a 0,4 millones de euros de cada empresa del grupo de control.

Existen y existieron diferentes programas puestos en marcha por gobiernos de varios países, provincias/estados y ciudades como Singapore, Tel Aviv, Silicon Valley, Bangalore, Guangdong y Zheijiang. En mayor o menor medida, la mayoría coinciden en que no se tratan de proyectos de corto plazo y que el rol del Estado es clave para la estimulación y desarrollo del ecosistema.

<sup>18</sup>

Otra experiencia exitosa tuvo lugar en Uruguay. El Fondo Emprender (FE) surgió en el año 2007 como una iniciativa conjunta de un grupo de inversionistas privados, Prosperitas Capital Partners (PCP), del Estado uruguayo, a través de la Corporación Nacional de Desarrollo y LATU y de dos organismos multilaterales, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y FOMIN del BID. El objetivo del FE fue crear un instrumento para financiar la puesta en marcha y desarrollo inicial de emprendimientos dinámicos uruguayos. Según explica Hugo Kantis, al momento de terminar su periodo de inversión, el FE había analizado 500 proyectos, de los cuales había presentado 28 al comité de inversiones y financiado 24

<sup>16</sup> <https://nvca.org/>

<sup>17</sup> Se denomina grupo de control a las compañías que no recibieron financiamiento.

<sup>18</sup> Boulevard of Broken Dreams. Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital - Josh Lerner

por un monto de US\$ 1.1 millones.<sup>19</sup> Una evaluación del desempeño del FE , realizada a mediados del año 2010 , es decir, antes de que terminara su fase inversora, encontró que un 56% de las empresas apoyadas a la fecha habían logrado incrementar sus ventas en más de un 50% al segundo año. Una encuesta a beneficiarios , respondida por 14 emprendimientos, reveló que seis de ellos le atribuían al apoyo de FE un 50% o más del crecimiento, 7 , al menos un 25%, y uno sólo no le otorgaba crédito alguno.

---

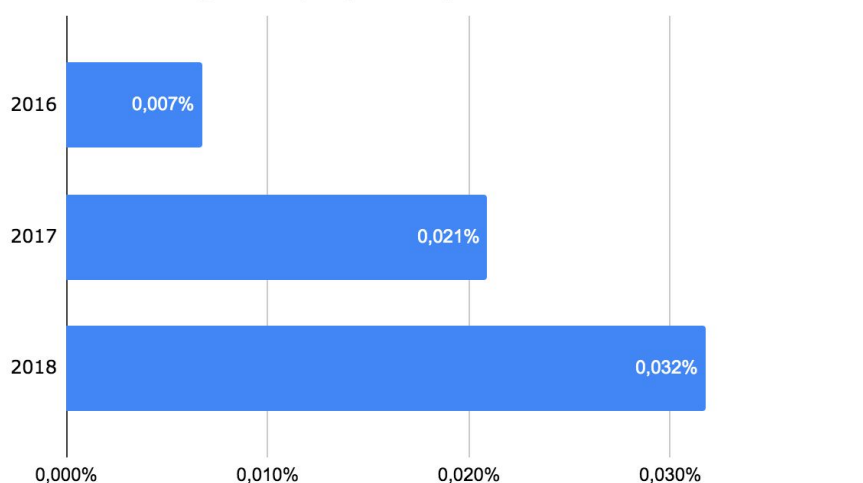
<sup>19</sup>

## Panorama en Argentina

Aunque todavía Argentina está lejos de los niveles de las economías más desarrolladas, hay una tendencia creciente en cuanto a volúmen de transacciones y montos involucrados. Un parámetro que refleja este crecimiento a nivel nacional es el monto invertido en Capital Emprendedor en relación al PBI.

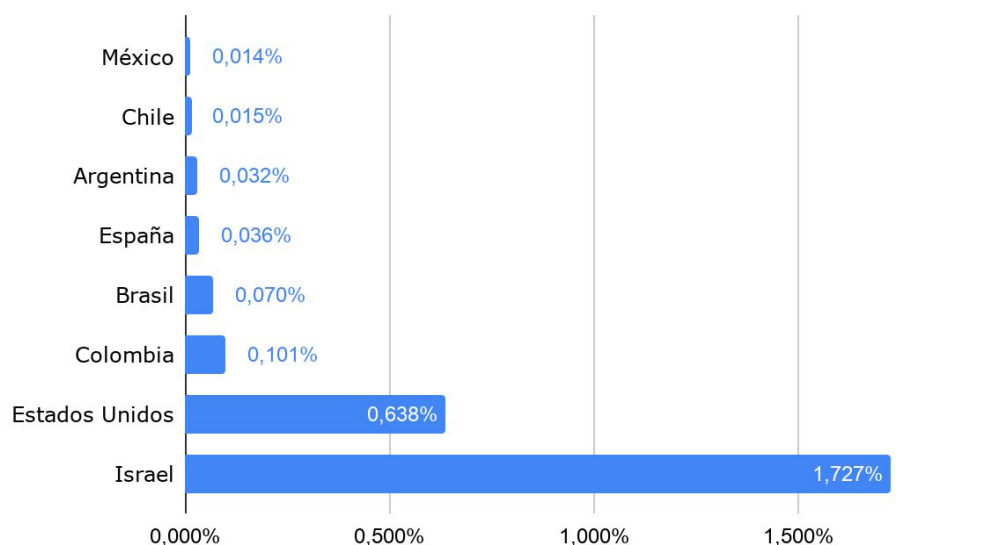
### Evolución en Argentina. Inversión en USD en Capital Emprendedor /Producto Bruto Interno.

Evolución en Argentina | Capital Emprendedor en función del PBI



### Argentina en el Mundo. CE/PBI (2018).<sup>20</sup>

Argentina en el Mundo. Inversión en Capital Emprendedor en Función del PBI



<sup>20</sup> Brasil, Chile, Colombia y México. Inversiones en CE. Fuente "2019 LAVCA Industry Data & Analysis" / EE.UU. Fuente: NVCA YearBook 2019 / España. Fuente: ASCRI: Informe ASCRI 2019 / Israel. Fuente: IVC Research Center / PBI: Fuente: Banco Mundial

En los últimos años, en Argentina, se financiaron 281 empresas a través de la inversión de gestores de fondos de Capital Emprendedor: 59 en 2016, 54 en 2017, 77 en 2018 y 91 en el año 2019.

En relación a los montos invertidos se identificaron inversiones en emprendimientos argentinos por USD 37 millones en 2016, USD 134 millones en 2017, USD 165 millones en 2018 y más de USD 403 millones en 2019. Es decir, USD 740 millones en tan solo 4 años, esto significa un crecimiento de más de 11 veces entre 2019 y 2016.<sup>21</sup>

Otro indicador de la evolución de Argentina en este ámbito es el puntaje que desarrolla LAVCA (The Association of Private Investment in Latin America) bianualmente basándose en el marco regulatorio que propicia el país para el desarrollo del Capital Privado y Emprendedor. El máximo puntaje que se puede obtener es 100, Argentina tenía un puntaje de 41,2 en 2006, cuando se hizo la primera medición, y alcanzó los 51 puntos en 2018, en la última medición.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Fuente: ARCAP

<sup>22</sup> <https://lavca.org/wp-content/uploads/2017/06/20172018-Scorecard-FINAL.pdf>

Confeccionado por la Comisión de Estudios de ARCAP



Asociación Argentina  
de Capital Privado,  
Emprendedor y Semilla

Con el apoyo de



Microsoft  
for Startups