
EL ACCESO A FINANCIACIÓN TEMPRANA EN LOS ECOSISTEMAS DE AMÉRICA LATINA. UN ANÁLISIS COMPARATIVO DESDE UNA PERSPECTIVA SISTÉMICA

HUGO KANTIS
JUAN FEDERICO
GIANNI ROMANÍ

Numerosos estudios, desde diferentes perspectivas teóricas, reconocen la importancia que tiene la actividad emprendedora para el desarrollo. Las empresas nuevas y jóvenes suelen ser consideradas como importantes generadoras de empleo y estar asociadas a la introducción de innovaciones, el cambio estructural, la competencia, la eficiencia y la diversificación de actividades (Audretsch y Keilbach 2007; Naudé et al., 2008). Sin embargo, las últimas evidencias empíricas indican que la realidad se comporta de una manera más compleja y que sólo una porción de las nuevas empresas que se crean –aquellas que logran sobrevivir y crecer– son las responsables de la mayor parte de estos efectos positivos (Haltiwanger et al., 2016; Coad y Karlsson, 2022; Moreno y Coad, 2015).

Por sus características, la literatura internacional ha llamado a estas últimas empresas con el nombre de gacelas o empresas de alto impacto (Henrekson y Johansson 2010; Haltiwanger y otros, 2016). En América La-

tina, es más común referirse a los emprendimientos y nuevas empresas dinámicas. Este término se utilizó por primera vez en los estudios pioneros de la Universidad Nacional de General Sarmiento y el Banco Interamericano de Desarrollo y ha tendido a ser adoptado en forma bastante generalizada (Kantis et al., 2002; 2004).

El emprendimiento dinámico es un concepto que incluye a las empresas gacelas o de alto impacto pero también al conjunto más amplio de empresas que, sin tener un ritmo de crecimiento sostenido y exponencial, no sólo sobreviven los primeros años sino que también se convierten, en pocos años, en (al menos) pymes competitivas con proyección de seguir creciendo (Kantis et al., 2002; 2004; 2015). En ese sentido, tendría varios puntos de contacto con el concepto de *productive entrepreneurship* (Baumol, 1996) o *transformational entrepreneurship* (Schoar, 2010). Además, es una definición que resulta de especial validez en el contexto latinoamericano, en el cual es muy importante expandir la base de pymes competitivas con potencial de creci-

miento para cerrar la brecha de productividad y promover el cambio estructural.

La contribución de este tipo de emprendimientos en el desarrollo económico y social, llevó a proponer un enfoque sistémico para comprender las condiciones que ayudan a su surgimiento y desarrollo (Kantis et al., 2002; Isenberg, 2011; Stam, 2015; Brown y Mason, 2017) y también a que varios países hayan decidido adoptar y sostener políticas de emprendimiento a lo largo de las últimas dos décadas. Esta tendencia se fue trasladando al nivel subnacional, siendo cada vez más los gobiernos y organizaciones que se encuentran involucrados en el diseño e implementación de políticas de desarrollo y fortalecimiento de sus ecosistemas de emprendimiento e innovación a nivel de las ciudades o regiones.

En este camino fue evidenciándose la creciente necesidad de contar con datos e información para poder guiar estas intervenciones. En este marco nace el Grupo de Ecosistemas Inteligentes de América Latina (GEIAL) como una iniciativa que busca medir las condiciones para el emprendimiento a nivel de ciudades, permitiendo su comparación con otros ecosistemas y su monitoreo a lo largo de tiempo, con el propósito de aportar evidencias e inteligencia sistémica a las gobernanzas y a las políticas de fomento del emprendimiento dinámico e innovador en la región.

En 2023, 17 ecosistemas latinoamericanos decidieron incorporarse en carácter de pioneros al GEIAL: Antofagasta, Copiapó, La Serena-Coquimbo, Iquique, Santiago y Valparaíso en Chile; Barranquilla, Bogotá, Manizales, Medellín y Cali en Colombia; Guayaquil, Quito y Loja en Ecuador; Sao Paulo en Brasil, Montevideo en Uruguay y Buenos Aires en Argentina.

Este artículo presenta un breve resumen de los resultados más importantes de esta medición como marco general para luego profundizar sobre una de las debilidades comunes encontradas en los ecosistemas analizados: el acceso a financiación. La estructura del artículo es la siguiente. Primero se presenta el marco conceptual con un breve repaso por los principales antecedentes del enfoque sistémico y las espe-

cificidades de las fuentes de financiación temprano para las nuevas empresas. En la segunda sección se describe la metodología de recolección y análisis de la información estadística y en la tercera se presentan los principales resultados del análisis comparativo. Finalmente se concluye con algunas reflexiones finales, limitaciones e implicancias prácticas de estos resultados.

MARCO CONCEPTUAL: ECOSISTEMAS Y FINANCIACIÓN

Un enfoque sistémico para entender el emprendimiento en las ciudades

Entender el surgimiento de los emprendimientos dinámicos implica adoptar una perspectiva evolutiva y sistémica que se aleje de conceptualizaciones puramente individualistas y que incorpore decididamente las influencias del contexto social, cultural, económico, político y regulatorio a lo largo de las distintas etapas del proceso de emprendimiento y de posterior crecimiento y desarrollo de la empresa ya creada. Esta perspectiva sistémica, planteada en trabajos a inicios de la década pasada (Kantis et al., 2004) y otros más recientes (Acs et al., 2014, Kantis et al., 2014, 2015 y 2016), tendió a evolucionar hacia una mirada focalizada en el ámbito local como consecuencia de la existencia de importantes heterogeneidades en cuanto al potencial emprendedor entre ciudades dentro de un mismo país (e.g. Audretsch y Belitski 2017; Quinn et al., 2013). Es así que el concepto de ecosistema emprendedor fue ganando terreno, principalmente, entre emprendedores, instituciones de apoyo y funcionarios públicos (Stam y Spiegel, 2017, Isenberg, 2011, Brown y Mason, 2017; Audretsch y Belitski 2017; Autio y Levie 2017; Kantis y Federico 2012).

En paralelo, las ciudades han estado ganando protagonismo como espacios donde tienen lugar los procesos de emprendimiento e innovación. Es por ello que la literatura sobre ecosistemas emprendedores considera a las ciudades como el espacio geográfico donde se expresa la naturaleza localizada del fenómeno emprendedor (Audretsch y Belitski, 2017; Mulas y otros, 2016). Ello se

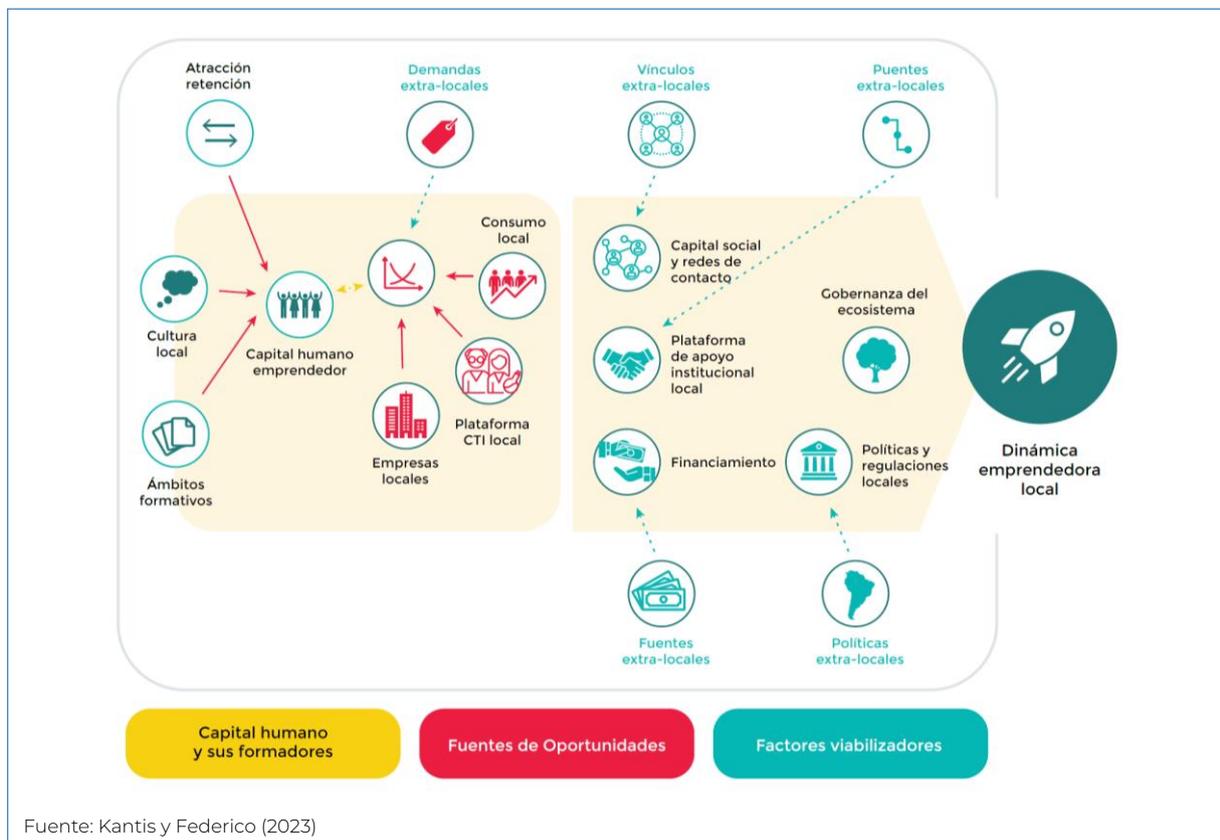
plasma en el concepto mismo de ecosistema emprendedor definido como el "conjunto de actores, factores, relaciones y procesos que actúan e interactúan moldeando las condiciones para la creación, desarrollo y expansión de las empresas en un espacio geográfico determinado" (Federico et al., 2020, pág. 353). Esto no implica desconocer que existen influencias relevantes desde los niveles nacional e incluso global, sino que coloca el énfasis en la necesidad de incorporar el análisis de los vínculos y canales que existen desde lo local hasta lo nacional y también lo global (Kantis et al., 2018; Brown y Mason, 2017).

El marco conceptual de GEIAL, ilustrado en la Figura 1, incorpora estos elementos agrupados en tres grandes ejes: el capital humano emprendedor y sus ámbitos formadores, las fuentes de oportunidades y los factores viabilizadores de los proyectos emprendedores, es decir, de su creación y desarrollo y del propio ecosistema. En el corazón del modelo está el proceso de em-

prendimiento. Así, la interacción entre el capital humano emprendedor (los emprendedores) y las fuentes de oportunidades da lugar al surgimiento de propuestas de valor. La fuerza de esta interacción, alimentada por las capacidades de los emprendedores (capital humano emprendedor) y la riqueza de las fuentes de oportunidades, incide en la potencia de las propuestas de valor que se generan. Por otra parte, para lograr que estas propuestas se conviertan en proyectos y se materialicen se requiere de la existencia de fuerzas viabilizadoras, que faciliten la creación y el desarrollo de nuevas empresas dinámicas.

Comenzando por el primer eje, el capital humano emprendedor y sus formadores, se busca además entender la capacidad del ecosistema de dar lugar a la generación de nuevos emprendedores y emprendedoras, siendo para ello necesario indagar acerca de la incidencia de: a) la cultura local y b) los ámbitos formativos de competencias emprendedoras.

FIGURA 1
MARCO CONCEPTUAL



Así, en la cultura local se incluye la valoración social de los emprendedores, los eventos de sensibilización y la difusión de modelos de rol. En el plano formativo es posible mencionar la contribución del sistema educativo en el desarrollo de competencias emprendedoras, en sus distintos niveles, pero también de otros ámbitos por fuera del sistema educativo.

El segundo de los componentes, las fuentes de oportunidades, incluye aspectos tales como el dinamismo y perfil del consumo local (las familias, empresas y gobierno), así como el potencial de generación de oportunidades de las empresas locales y la plataforma de instituciones I+D (Plataforma de CTI) localizados en la ciudad. Pero también se toman en cuenta los diferentes espacios y canales a través de los cuales los emprendedores locales acceden a oportunidades extra-locales.

Las fuerzas viabilizadoras, por su parte, son las que facilitan o inhiben la conversión de las propuestas de valor en empresas. Entre ellas se pueden mencionar la existencia de capital social y redes de contacto así como la apertura de estas redes hacia contactos extra-locales. También se debe considerar la plataforma local de apoyo institucional, tanto para crear empresas como para apoyar su crecimiento, y su contribución a generar puentes con recursos, apoyos y actores extra-locales. El acceso a diversas fuentes de financiación privadas y públicas (locales y extralocales) a lo largo de las diferentes etapas de desarrollo de la empresa es otro de los aspectos clave que aportan a la transformación de las propuestas en empresas. Finalmente está el accionar del gobierno en sus diferentes niveles (local, regional, nacional), con sus políticas y regulaciones, las que pueden incidir en varias de las dimensiones anteriores.

Resta aún considerar un último aspecto de singular relevancia para el desarrollo de un ecosistema: su articulación y gobernanza. La gobernanza se refiere a la forma en que los actores logran crear una visión común del ecosistema, estructuran la autoridad y la

colaboración, asignan recursos, coordinan y monitorean las acciones conjuntas de la red como un todo. En este sentido, cobran relevancia la existencia de una agenda de trabajo y un espacio donde los diferentes actores interactúen y articulen las acciones en pos del desarrollo del ecosistema.

La acción conjunta de todos estos aspectos incide en la vitalidad de su dinámica emprendedora local, y su contribución local (al empleo, la innovación y/o la generación de soluciones para los problemas de la sociedad y/o de las empresas locales).

Los diferentes actores de la financiación como parte del ecosistema

Como se mencionó previamente, la financiación para iniciar, desarrollar y escalar nuevas empresas es uno de los factores clave en los ecosistemas, así como también la presencia y el rol de los diferentes actores que contribuyen directa o indirectamente a la financiación emprendedor (inversionistas ángeles, aceleradoras, *company builders*, fondos *venture capital*, fondos de *corporate venture capital*, plataformas de *crowdfunding*, etc.). En efecto, la literatura internacional especializada concibió el modelo de la "escalera de financiamiento" (Mason, 2018) como una manera de ilustrar las diferentes fuentes de financiamiento disponibles para las empresas a medida que atraviesan las distintas etapas de su ciclo de vida, desde la concepción y el lanzamiento hasta la consolidación y expansión. Este modelo, basado en la experiencia de los países desarrollados, encuentra en las primeras etapas de la financiación a las fuentes propias como los propios fundadores, sus familias y amigos (lo que se suele denominar como las 3Fs), el bootstrapping¹ y, eventualmente, subsidios públicos. Al no contar con historial crediticio y un elevado riesgo, la financiación bancario es inaccesible más allá del giro en descubierto (*overdraft*). A medida que la empresa va

¹ El bootstrapping es un término que identifica a diferentes estrategias y formas creativas de conseguir recursos a bajo costo o costo cero, por ejemplo, compartiendo instalaciones, usando equipos clave en tiempos ociosos, o adquiriendo equipamiento de segunda mano. También se incluye como parte del bootstrapping a todas aquellas estrategias y acciones que buscan organizar y conceptualizar el modelo de negocios de manera de minimizar o evitar la necesidad de recursos externos.

ganando tracción de mercado, comienza a requerir mayores inversiones para superar el llamado valle de la muerte, período de la curva de financiamiento donde las inversiones requeridas superan a las ganancias (en caso de que las hubiera), y sostener sus planes de comercialización. En esta etapa, los bancos siguen sin ofrecer un financiamiento accesible y los subsidios públicos pueden no alcanzar por los montos involucrados. Es este el momento donde aparecen los inversionistas ángeles, las aceleradoras, company builders y algunos fondos de capital emprendedor especializados en etapas tempranas (*seed*).

Quienes sigan en la carrera, necesitarán mayores inyecciones de inversión para poder sostener y expandir el desarrollo comercial. Aquí ya entran a jugar los fondos de capital emprendedor, tanto los de origen privado como aquellos que cuentan con respaldo en algún fondo público o multilateral, que cubren varias etapas del ciclo una vez la empresa está ya consolidada y en varias rondas de financiamiento (usualmente referenciadas con letras, Series A, B, C y hasta E). La etapa final del modelo de la escalera –a la cual sólo una minoría de las empresas logra llegar– es la salida a los mercados de valores: la oferta pública de acciones².

En los últimos años este esquema de la escalera se fue complejizando a partir de diferentes transformaciones (Block et al., 2018). Por un lado, los inversionistas ángeles han recurrido a estrategias de asociatividad como mecanismo para tener "bolsillos más grandes" y realizar inversiones de seguimiento (*follow-on*) en caso de que sea necesario (para apoyar a una empresa invertida) o sea interesante (para obtener el resultado esperado) y evitar diluirse rápidamente una vez que entran los fondos de venture capital. Éstos, a su vez, se han ido concentrando en rondas más grandes (*mega deals*) acercándose cada vez más a los fondos de capital privado (*private equity funds*).

Pero también hay cambios en las primeras etapas del modelo tradicional de la escale-

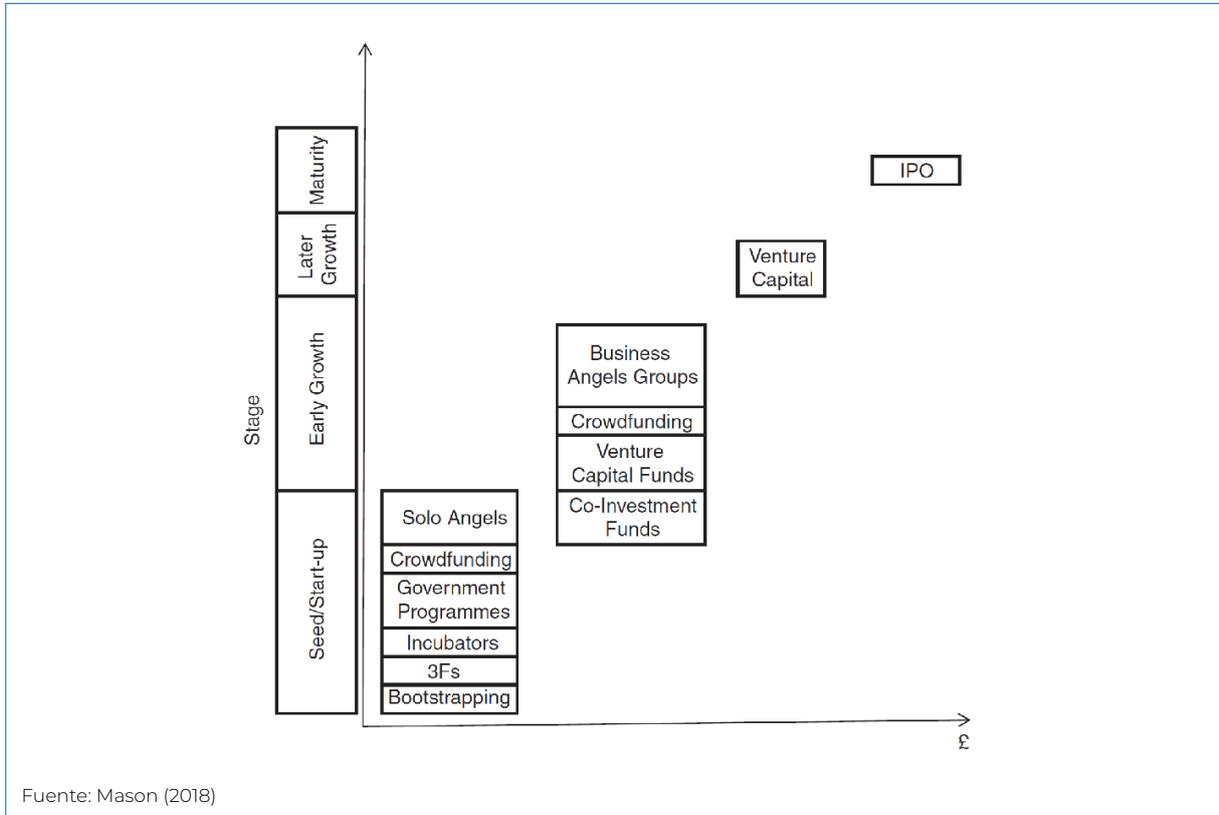
ra. Quienes comienzan un negocio en la actualidad usan un conjunto más amplio de fuentes y no sólo las fuentes propias, destacándose grupos de ángeles inversionistas, plataformas de (*equity*) *crowdfunding*, algunos fondos de capital emprendedor especializados en etapas tempranas y fondos de co-inversión público-privados, donde los gobiernos invierten a la par de los privados apalancando los recursos aportados por éstos últimos. Subyace a todas estas transformaciones del modelo tradicional de la escalera de financiamiento, la irrupción de la digitalización de la economía y las revoluciones tecnológicas que la acompañaron, hecho que disminuyó significativamente los tiempos y montos requeridos para poner en marcha y desarrollar una empresa, principalmente las tecnológicas o digitales.

Los ecosistemas, en mayor o menor medida, fueron dando respuestas a estas transformaciones destacándose la aparición de nuevos actores, instancias de co-inversión, empresas medianas y grandes que comienzan a invertir en nuevas empresas, entre otras fórmulas. La intensidad con que se dan estas transformaciones suele tener relación con el tamaño y el nivel de desarrollo del ecosistema. Así, es esperable que ecosistemas más pequeños partan de bases más débiles por la ausencia de una masa crítica suficiente de emprendedores con proyectos invertibles por un lado, y de inversionistas dispuestos a tomar riesgos, por otro (Roundy, 2017).

Por lo tanto, el acceso y las alternativas de financiamiento emergerán a medida que los ecosistemas evolucionen (Brown y Mason, 2017). En ecosistemas embrionarios o incipientes, probablemente no estarán presentes todas las alternativas de financiamiento adecuadas para los emprendimientos dinámicos y a medida que el ecosistema se va desarrollando irán surgiendo nuevos actores que contribuirán al escalamiento de dichos emprendimientos. Surge entonces la pregunta acerca de cuáles son las condiciones para el surgimiento de emprendimientos dinámicos en las ciudades latinoamericanas que forman parte de

2 Por supuesto este modelo es una simplificación del ciclo de financiamiento. No todas las empresas avanzan por todas estas etapas y fuentes, tal como el modelo lo presenta. Es una estilización de la realidad que permite la identificación de los distintos tipos y actores de financiamiento asociadas a las diferentes etapas de crecimiento de las empresas.

FIGURA 2
MODELO DE LA ESCALERA DE FINANCIACIÓN



GEIAL, especialmente en lo que respecta a la financiación. En las secciones siguientes se analizará esta situación.

METODOLOGÍA

Para la elaboración de este estudio se utilizaron fuentes primarias y secundarias. La utilización de fuentes primarias basadas en la opinión de expertos obedece a la ausencia de datos cuantitativos sobre las diferentes variables que forman parte del modelo conceptual descrito anteriormente. Si bien pueden encontrarse algunas fuentes secundarias a nivel de ciudades asimilables a algunas de esas variables, éstas no están disponibles para la mayoría de las ciudades, no son del todo comparables entre ecosistemas de un mismo país ni tampoco entre países. De hecho, este tipo de metodologías ha sido adoptada por el World Economic Forum y por el Global Entrepre-

neurship Monitor³ en su Encuesta Nacional a Expertos.

En cada ecosistema, se conformó un panel de actores clave que incluyó emprendedores y emprendedoras, fundadores de empresas nacientes y jóvenes, académicos y profesores universitarios, profesionales de organizaciones de apoyo al emprendimiento, representantes de los gobiernos nacionales y locales, de cámaras empresariales, inversionistas y fondos de capital de riesgo, ejecutivos de empresas grandes y medianas con alguna relación con el emprendimiento y base en la ciudad, y profesionales especializados en emprendedores y empresas jóvenes.

Para la conformación de este panel se utilizó la técnica de muestreo denominada *purposive sampling*, también conocida como *expert sampling* (Battaglia, 2008; Etikan et al., 2016). En esta técnica el investigador es quien selecciona a las personas que pueden aportar información más

3 ver www.gemconsortium.org

apropiada y útil sobre el fenómeno bajo estudio. El *purposive sampling* se diferencia de las técnicas aleatorias porque parte de la base de que ciertos actores cuentan con más o mejor conocimiento e información sobre el fenómeno a estudiar y por lo tanto deberían estar en la muestra. Por consiguiente, el conocimiento y experiencia de quienes seleccionan a los participantes son aspectos clave para la adecuada conformación de un panel con la calidad adecuada. Es por ello que quienes seleccionaron a los participantes de cada panel fueron los mismos actores locales, más conocedores de la realidad de cada ecosistema.

Los criterios para definir el tamaño de la muestra se basaron, por un lado, en la relevancia analítica de las respuestas por sobre la representatividad estadística, y por otro, en la posibilidad concreta de convocar y conseguir respuestas. Por ello, en lugar de proponer un tamaño muestral, se establecieron pisos mínimos según el tamaño de la ciudad y el perfil de actor. Así, se definieron como ciudades intermedias a aquellas con menos de un millón de habitantes y como ciudades grandes a aquellas que superan ese umbral.

El levantamiento de la información se realizó entre los meses de marzo y mayo de 2023, a través de una encuesta estructurada en diez secciones que cubren las dimensiones del modelo conceptual anterior. En cada una de ellas se incluyeron preguntas cerradas usando una escala tipo Likert de grado de acuerdo⁴.

Utilizando esta información se construyó el ICEC-Prodem para cada ecosistema siguiendo las recomendaciones y prácticas de la literatura especializada (OCDE, 2008). El valor final del índice se obtiene mediante el uso de la media geométrica como método de agregación, lo cual es consistente con el enfoque sistémico, ya que tiene la propiedad de hacer que las dimensiones más débiles influyan de manera más significativa sobre el valor final del Indicador. Son estas variables, por lo tanto, las que actúan como ancla para el sistema (Kantis y et al., 2017; 2018).

4 La encuesta está disponible a solicitud del lector.

RESULTADOS

Para efectos de este estudio los resultados se presentarán en dos secciones, la primera que tendrá los resultados globales sobre las condiciones sistémicas para emprender en las diferentes ciudades, y en la segunda se profundizará en los resultados vinculados a la dimensión de financiamiento.

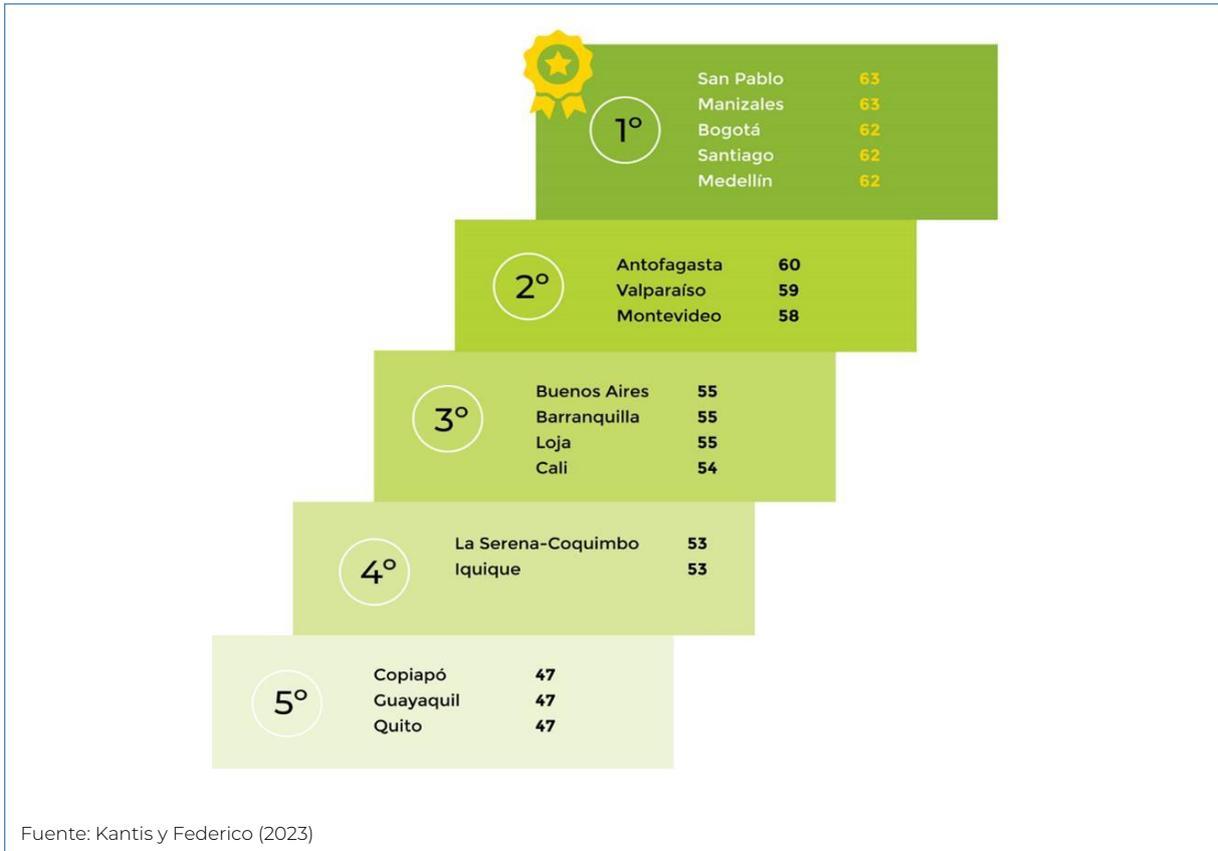
Una mirada sistémica sobre las condiciones para emprender en las ciudades

Entre las ciudades que participan de GEIAL, las que reúnen las mejores condiciones sistémicas para el emprendimiento dinámico son Sao Paulo, en Brasil; Bogotá, Medellín y Manizales en Colombia y Santiago, en Chile (Figura 3). Estos ecosistemas encabezan el ranking GEIAL, ubicándose en el primer escalón dentro del nivel medio-alto del índice (62/63 puntos). Cabe destacar que ninguna ciudad analizada exhibe valores altos o muy altos (por encima de los 80 puntos).

Excepto Manizales, son todas ciudades grandes, con más de 1 millón de habitantes, lo que muestra que si bien hay ciertos liderazgos de las ciudades grandes que se repiten en las distintas dimensiones, los ecosistemas de menor tamaño relativo también pueden ocupar posiciones destacadas. Estos resultados aportan argumentos en favor de las políticas de emprendimiento e innovación que buscan desarrollar los distintos ecosistemas de manera descentralizada, por fuera de las grandes concentraciones metropolitanas.

En común, los resultados del estudio de GEIAL muestran que los ecosistemas analizados se caracterizan por poseer cierta base de capital humano emprendedor, nutrido por una cultura favorable para el emprendimiento, aunque con algunas oportunidades de mejora en lo referente a formación emprendedora, especialmente en el nivel medio (ver Figura 4). Asimismo, se pudo evidenciar desafíos importantes en la capacidad de atraer/retener capital humano emprendedor, una debilidad compartida en general por todos los ecosistemas más allá de su tamaño.

FIGURA 3
RANKING DE LAS CIUDADES CON MEJORES CONDICIONES PARA EMPRENDER



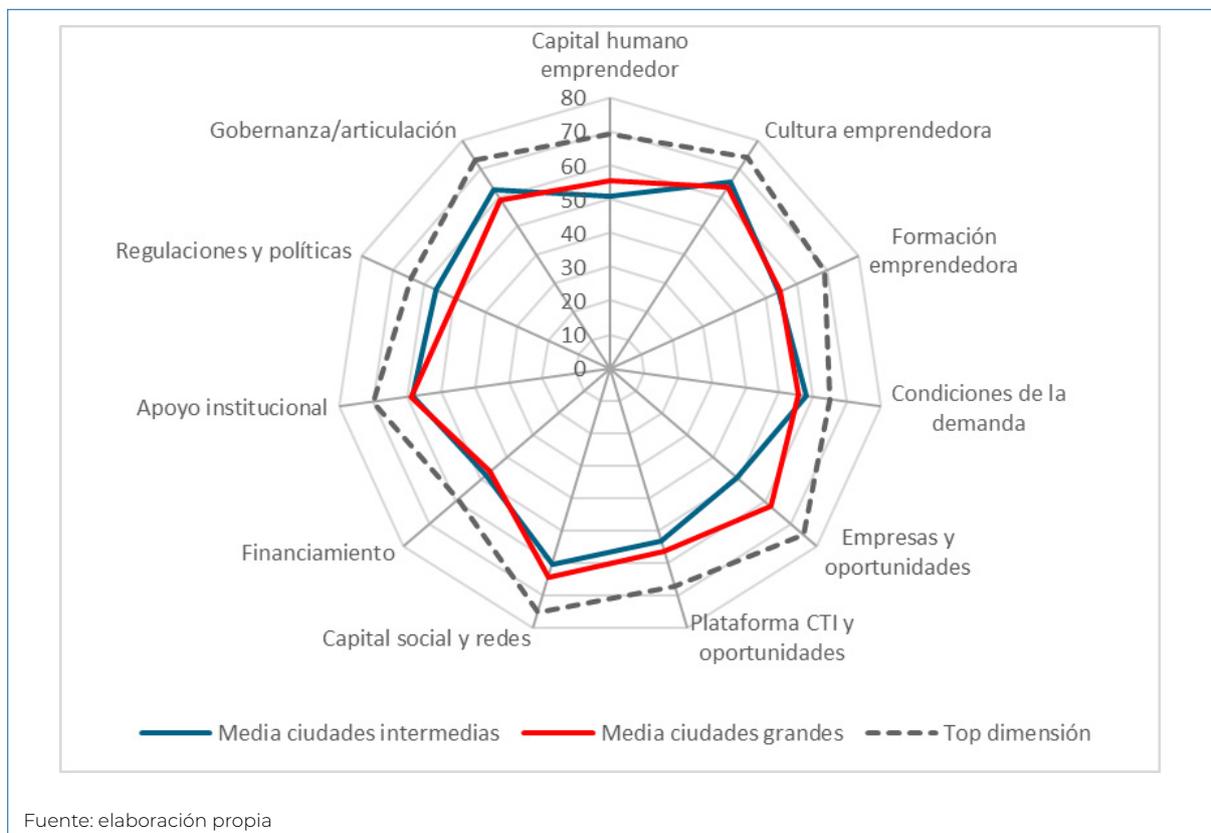
En el plano de las oportunidades y de los factores viabilizadores, los mayores avances están del lado de las demandas que puedan surgir de la mano de las empresas, en particular a partir de la existencia de iniciativas de innovación abierta de grandes empresas, algo que ya sucede, en especial, en varios ecosistemas de los más grandes. Las instituciones que forman la plataforma de Ciencia, Tecnología e Innovación (CTI) aún no están contribuyendo demasiado a la creación de empresas, incluso en aquellas en las que las agendas de investigación que se relacionan con los problemas de la sociedad, las empresas y las instituciones de investigación dan importancia al emprendimiento, por ejemplo, porque carecen de espacios de relacionamiento con los emprendedores.

Finalmente, en relación a los factores viabilizadores en los ecosistemas analizados los aspectos más destacados son el capital social y la presencia de redes informales, así como el apoyo institucional. El acceso a la

financiación es en general uno de los aspectos más desfavorables en los ecosistemas analizados y por ello será profundizado en la próxima sección. Otro de los aspectos con menor valoración son las regulaciones, donde hay espacio para avanzar, al igual que las políticas locales. En este último punto, es de destacar que son las ciudades chilenas y las más pequeñas quienes más positivamente valoraron la incidencia de las políticas.

Por último, información más detallada levantada por GEIAL, permite afirmar que en la mayoría de los ecosistemas también suelen existir bases de confianza entre los actores y voluntad de trabajo colaborativo, ingredientes básicos para el desarrollo y consolidación de las gobernanzas de los ecosistemas. Sin embargo, para consolidar estos avances verificados a nivel de las gobernanzas en varios ecosistemas (especialmente en las ciudades grandes) es necesario trabajar para revalidar su legitimidad, así como también para construir una visión es-

FIGURA 4
VISIÓN PANORÁMICA DE LOS RESULTADOS DEL ICEC-PRODEM PARA LAS CIUDADES DE GEIAL



tratégica común y una agenda de acciones respaldada con el compromiso de recursos de diversos actores.

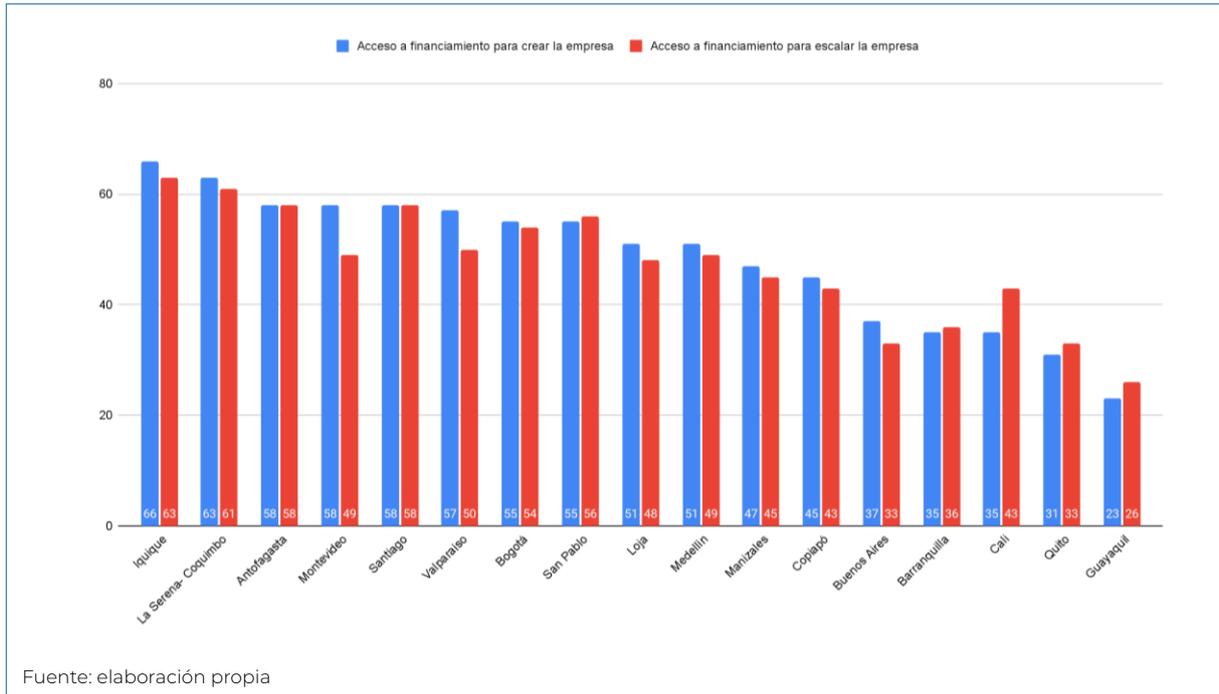
Haciendo zoom sobre el acceso y las fuentes de financiamiento en las ciudades

En general, los resultados sobre la dimensión de financiamiento a nivel de las ciudades latinoamericanas de GEIAL muestran que el acceso a la financiación es un tema pendiente para la gran mayoría de los ecosistemas. Las respuestas vinculadas al acceso a financiamiento según etapas, pareciera indicar que las condiciones son más críticas cuando se trata del crecimiento que de la creación de empresas, pese a que las diferencias no son significativas. De cualquier manera, con excepción de dos ciudades intermedias chilenas como Iquique y La Serena-Coquimbo, que han alcanzado valoraciones por encima de 60

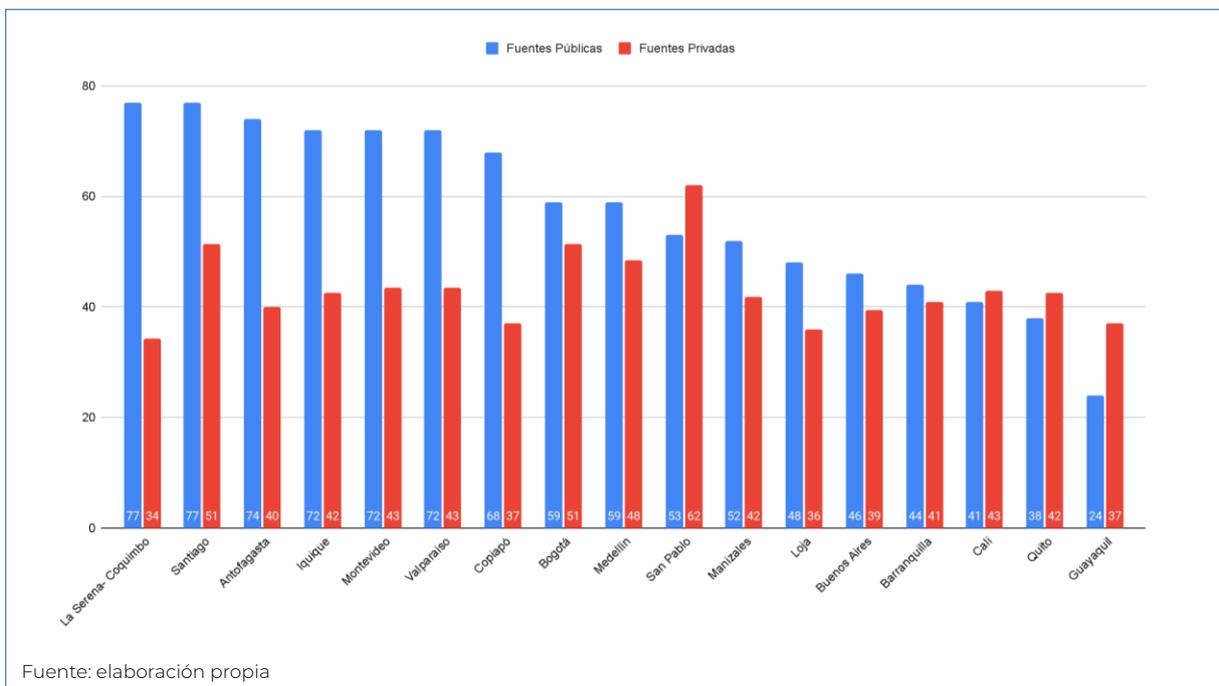
puntos, todas las demás ciudades independiente de su tamaño tienen valores por debajo de los 60 puntos. Las ciudades ecuatorianas como Guayaquil y Quito son las que presentan las mayores oportunidades de mejora en esta dimensión (Figura 5). Estos resultados son consistentes con la literatura sobre financiamiento emprendedor (Alemany y Andreoly, 2018; Block et al., 2018) donde muestran que el acceso a la financiación, es un obstáculo no solo para la creación sino también para el crecimiento de la empresa, y en este caso particular para ecosistemas de ciudades latinoamericanas independiente de su tamaño.

Con respecto al tipo de financiamiento, los resultados muestran que predomina la financiación pública por sobre el privado, excepto en Sao Paulo y Guayaquil, aunque este tipo de fuentes basadas en programas de gobiernos están más presentes en los ecosistemas de las ciudades de Chile y de Uruguay (Figura 6). Es importante destacar que el gobierno de Chile, a través de CORFO

**FIGURA 5
ACCESO A FINANCIAMIENTO SEGÚN ETAPA**



**FIGURA 6
FUENTES DE FINANCIAMIENTO PÚBLICAS Y PRIVADAS**



su principal agencia, desde hace unas cuatro décadas ha incorporado el emprendimiento dentro de su agenda de trabajo. En América Latina, Chile es uno de los países

junto Uruguay que han creado más programas de apoyo al emprendimiento (Kantis y Federico, 2012). Esto de alguna manera se ve reflejado en los resultados de este estu-

dio. Situación diferente se presenta en el caso de Sao Paulo, donde la financiación privado supera al público. También es interesante destacar que ello sucede en Guayaquil, Ecuador, aunque en un marco de desarrollo limitado de la oferta de financiamiento, con valores muy por debajo de los 60 puntos tanto en la financiación público como el privado. Estos resultados permiten inferir, además, que tanto en Chile como en Uruguay se trata de financiamiento público más orientado a la creación de empresas que a su escalamiento; mientras que en Sao Paulo, está liderado por inversionistas de capital de riesgo tanto formal (Venture capital) como informal (inversionistas ángeles o redes de ángeles).

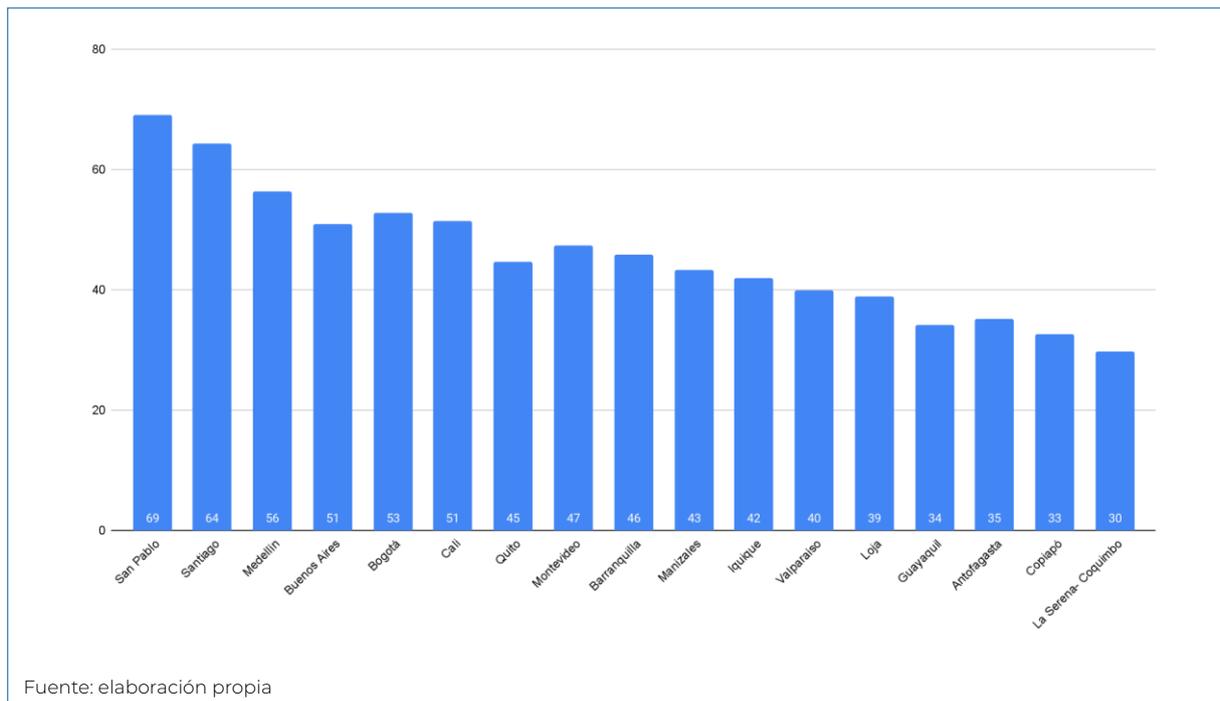
Este capital de riesgo, alternativa no tradicional de financiamiento, ya sea formal o informal es limitado en la mayoría de las ciudades, especialmente las intermedias, inclusive en algunas ciudades grandes del grupo que participó en este estudio. La figura 7 muestra que, con excepción de Sao Paulo en Brasil y Santiago en Chile, que han obtenido valoraciones por encima de 60 puntos, el resto de las ciudades están con

valores más bajos, llegando inclusive a una puntuación de 30 en el caso de La Serena-Coquimbo.

Estos resultados muestran que alternativas no tradicionales como el capital de riesgo, son bastante limitadas en los ecosistemas latinoamericanos, y más aún cuando se habla de ecosistemas de ciudades intermedias. Si bien en estos últimos años, el capital de riesgo se ha incrementado en términos de volumen de inversión (LAVCA, 2023), todavía sigue siendo bastante incipiente cuando se compara con economías más desarrolladas como son Estados Unidos, Europa o Asia (Stein y Wagner, 2019). El capital de riesgo en América Latina está más vinculado a países con un mercado de capitales más desarrollados y requiere también de una cultura de capital de riesgo que recién se está formando en América Latina, pese a la existencia de fondos de inversión y redes de inversionistas ángeles (Romaní y Atienza, 2016, Martins, Romaní y Atienza, 2017, 2021).

Tal como muestra la Figura 7, generalmente, las ciudades latinoamericanas

FIGURA 7
EXISTENCIA DE INVERSIONISTAS Y FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO

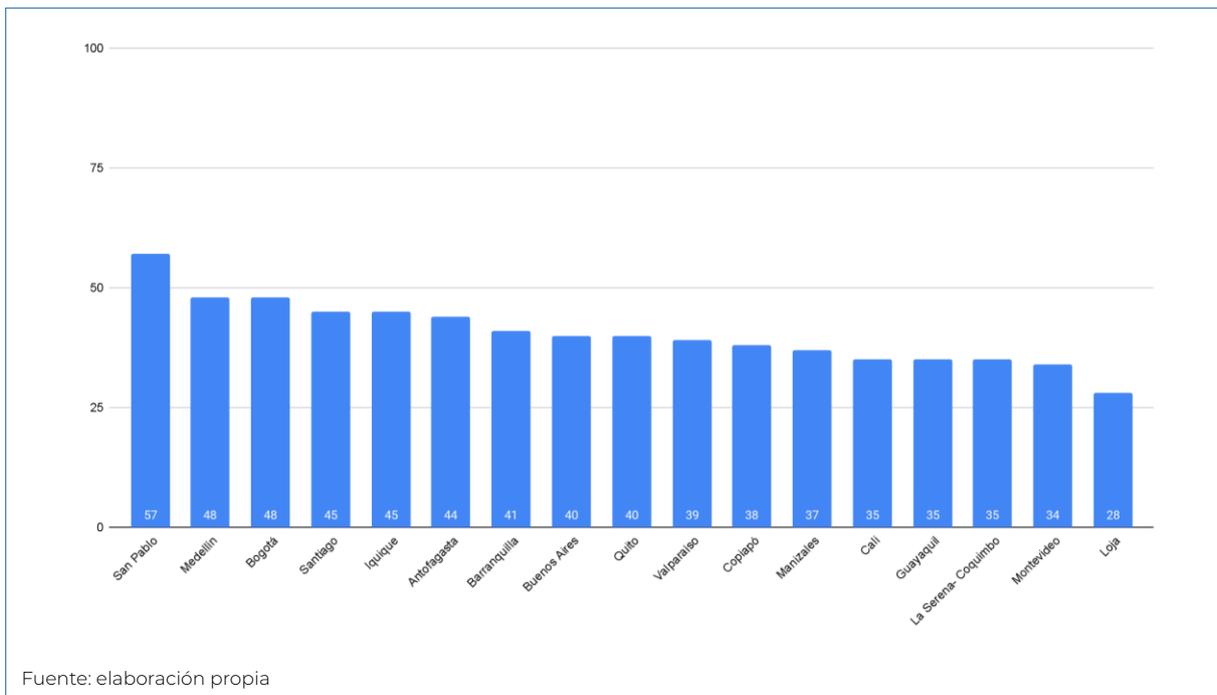


intermedias,⁵ como Loja en Ecuador, o Iquique, Copiapó o La Serena- Coquimbo en Chile no tienen redes de inversionistas ángeles, fondos de inversión, o corporate venture capital. Estos actores generalmente se encuentran en ecosistemas con mejores condiciones para el emprendimiento, por ende generalmente las capitales de los países latinoamericanos tienen un ecosistema con mejores condiciones para emprender, que las regiones ubicadas más en la periferia. Una excepción es la ciudad intermedia de Antofagasta en Chile. En estos últimos años, esta ciudad ha ido mejorando en sus condiciones para emprender y se han instalado nuevos actores que antes no existían como es Atacama Angels⁶, la primera red de inversionistas ángeles del norte de Chile y Lithium Ventures, el corporate venture capital de la empresa minera SQM (Romaní et al., 2023, Romaní, Romero y Campos, 2023). Sin embargo, el surgimiento de estos actores es tan reciente que todavía no se refleja en los resultados de este estudio. Por lo tanto, el tema del capital de riesgo es todo un desafío a nivel de los países de

América Latina, independiente del tamaño de sus ciudades.

Por último, la financiación por parte de empresas grandes o medianas a emprendimientos dinámicos, todavía no es una práctica común en los ecosistemas latinoamericanos que participaron en este estudio. Los resultados muestran que con excepción de Sao Paulo en Brasil, que ha tenido la única puntuación por encima de 60, las demás ciudades que participaron en este primer estudio tuvieron valoraciones por debajo de 50 puntos, siendo la más baja la que obtuvo Loja en Ecuador (Figura 8). Pese a que en la literatura sobre financiamiento emprendedor, las grandes y las medianas empresas son una alternativa crecientemente importante para los emprendimientos dinámicos (Block et al., 2018), los avances son todavía incipientes en América Latina. Cabe sin embargo, destacar que en estos últimos años, el sector privado de las grandes empresas está empezando a involucrarse más con el ecosistema de emprendimiento a través de sus llamados de innovación abierta y corporate

FIGURA 8
EXISTENCIA DE EMPRESAS GRANDES Y MEDIANAS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO



⁵ ver los reportes de cada una de estas ciudades que está disponible en www.prodem.com

⁶ ver www.atacamaangels.com

venting. Se espera que de continuar con esta tendencia, estas grandes y medianas empresas se constituyan en una real alternativa de financiamiento para emprendimientos dinámicos en América Latina.

CONCLUSIONES

Este estudio pionero ha permitido tener un primer acercamiento a las condiciones sistémicas para el emprendimiento dinámico en 17 ciudades latinoamericanas. Los resultados muestran que estas condiciones están muy relacionadas con el territorio y presentan diversas oportunidades de mejora en cada una de las dimensiones de su ecosistema.

En este artículo se ha profundizado en la financiación, donde los resultados muestran que se trata de una dimensión que aún debe desarrollarse para impulsar de manera más efectiva el nacimiento y el crecimiento de las nuevas empresas. En las ciudades de Chile y del Uruguay, claramente hay un reconocimiento de parte del panel de expertos por la financiación pública que lo vinculan más a la creación que al escalamiento de los emprendimientos. Sin embargo, en todas las ciudades de GEIAL hay un déficit de financiamiento privado, especialmente el vinculado a la financiación no tradicional, es decir, el capital de riesgo formal e informal. Asimismo, es aún limitado la financiación de las grandes y medianas empresas como alternativa adicional para los emprendimientos dinámicos.

Las implicancias de política de estos resultados son bien claras. El nacimiento y desarrollo de emprendimientos dinámicos en los ecosistemas estudiados hace necesario facilitar el acceso a la financiación en sus distintas etapas. En algunas ciudades se cuenta con financiamiento público semilla pero se requiere completar "la escalera" con el acceso a recursos de actores privados. En tal sentido, la preparación de actores locales para su incursión en la financiación y la atracción de inversores son algunas de las opciones a explorar, y en ese sentido también es fundamental las alianzas que se puedan establecer con otros ecosistemas del propio país y aun del exterior. Este desa-

rollo de la oferta de financiamiento, debe analizarse en cada ecosistema teniendo en cuenta el más amplio conjunto de condiciones sistémicas para lograr resultados efectivos. En tal sentido, la distinta escala de las ciudades cuenta y debería ser tenida en cuenta a la hora de elaborar estrategia para abordar el desafío que plantea el acceso a la financiación de los emprendedores.

Por último, resta señalar que si bien el estudio permitió identificar tendencias muy claras en las principales ciudades capitales latinoamericanas, la cobertura de ciudades intermedias es menor. Esa es una de las limitaciones metodológicas de este estudio, cuyos resultados no pueden generalizarse. A medida que se disponga de mayor información podrá avanzarse en esa dirección. Asimismo, se podrán encarar futuros estudios comparativos entre ciudades al interior de un mismo país y también incorporar más ciudades en cada uno de los países.

REFERENCIAS

- Acs, Z., Autio, E. y Szerb, L. (2014): National Systems of Entrepreneurship: Measurement Issues y Policy Implications. *Research Policy* 43(3), 476-94. Retrieved (<http://dx.doi.org/10.1016/j.respol.2013.08.016>).
- Aleman, L. y Andreoli, J. (2018). *Entrepreneurial Finance. The Art and Science of Growing Ventures*. New York: Cambridge University Press
- Audretsch, D. B., & Belitski, M. (2017). Entrepreneurial ecosystems in cities: establishing the framework conditions. *The Journal of Technology Transfer*, 42(5), 1030-1051.
- Audretsch, D. y Keilbach, M. (2007). "The Theory of Knowledge Spillover Entrepreneurship". *Journal of Management Studies*, vol. 44, n° 7, pp. 1242-1254.
- Autio, E. y Levie, J. (2017). Management of Entrepreneurial Ecosystems. Retrieved (<http://doi.wiley.com/10.1002/9781118970812.ch19>).
- Battaglia, M. P. (2008). Nonprobability sampling. Chapter 5 in Lavrakas, P. (Ed.) *Encyclopedia of survey research methods*. SAGE: Thousand Oaks, pages 523-526;
- Baumol, W. J. (1996). Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive. *Journal of Business Venturing*, 11(1), 3-22.
- Block, J., Colombo, M., Cumming, D. y Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50 (2): 239-250.
- Brown, R. y Mason, C. (2017). Looking inside the spiky bits: a critical review and conceptualization of entrepreneurial ecosystem. *Small Business Economics*, 49: 11.30.

- Coad, A., y Karlsson, J. (2022). A field guide for gazelle hunters: small, old firms are unlikely to become high-growth firms. *Journal of Business Venturing Insights*, 17, e00286.
- Etikan, I., Musa, S. A., y Alkassim, R. S. (2016). Comparison of convenience sampling and purposive sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1-4.
- Federico, J; Ibarra García, S y Kantis, H (2020): Enfoque sistémico del emprendimiento: estado del arte y desafíos conceptuales en Suarez, D.; Erbes, A.; Barletta, F. (Comp). *Teoría de la innovación: evolución, tendencias y desafíos. Herramientas conceptuales para la enseñanza y el aprendizaje*. UNGS-UCM, Buenos Aires, Madrid.
- Haltiwanger, J., Jarmin, R. S., Kulick, R., y Miranda, J. (2016). High Growth Young Firms: Contribution to Job, Output, and Productivity Growth. In *Measuring Entrepreneurial Businesses: Current Knowledge and Challenges*. University of Chicago Press.
- Henrekson, M., y Johansson, D. (2010). Gazelles as job creators: a survey and interpretation of the evidence. *Small Business Economics*, 35(2), 227-244
- Isenberg, D. (2011) *The Entrepreneurship Ecosystem Strategy as a New Paradigm for Economic Policy: Principles for Cultivating Entrepreneurships*. The Babson Entrepreneurship Ecosystem Project 1(781):1-13.
- Kantis, H. Angelelli, P y Moori Koenig, V. (2004). *Desarrollo Emprendedor*. Banco Interamericano de Desarrollo. Fundes internacional
- Kantis, H. Federico, J, Ibarra García, S. y Menéndez, C. (2017) *Ciudades para emprender. Estudio diagnóstico de las condiciones de partida del programa - línea de base cohorte 2016*. Disponible en www.prodem.ungs.edu.ar
- Kantis, H. Federico, J, Ibarra García, S. y Menéndez, C. (2018) *Ciudades para emprender. Medición de las condiciones de partida en la 2da cohorte de ciudades seleccionadas*. Disponible en www.prodem.ungs.edu.ar
- Kantis, H. y Federico, J. (2012) *Entrepreneurship Policy in Latin America: Trends and Challenges*. Government, SMEs and Entrepreneurship Development: Policy, Practice and Challenges 340. Retrieved (<https://books.google.com.br/books?id=4WwGDAAQBAJ>).
- Kantis, H. y Federico, J. (2023). *Aportes para el desarrollo de los ecosistemas de emprendimiento dinámico en América Latina. Reporte de las ciudades pioneras de GEIAL 2023*.
- Kantis, H., Federico, J. e Ibarra García, Sabrina (2016). *Condiciones Sistémicas E Institucionalidad Para El Emprendimiento Y La Innovación Hacia Una Agenda de Integración de Los Ecosistemas En Los Países de La Alianza Del Pacífico*. Asociación Civil Red PyMes Mercosur
- Kantis, H., Federico, J., e Ibarra, S. (2014). *Índice de condiciones sistémicas para el emprendimiento dinámico. Una herramienta para la acción en América Latina*. Asociación Civil Red Pymes Mercosur
- Kantis, H., Federico, J., e Ibarra, S. (2015). *Condiciones Sistémicas para el Emprendimiento Dinámico: América Latina en el nuevo escenario global*. Asociación Civil Red Pymes Mercosur
- Kantis, H., Ishida, M., y Komori, M. (2002). *Empresarialidad en economías emergentes: Creación y desarrollo de nuevas empresas en América Latina y el Este de Asia*. Inter-American Development Bank.
- LAVCA (2023) *Trends in Tech*. Disponible en <https://lavca.org/industry-data/2023-lavca-trends-in-tech/>
- Martins, I., Romaní, G. y Atienza, M. (2017). *Desafíos para la consolidación del mercado de inversión ángel en Colombia* In: R. Varela y J.A. Moreno (eds). *Desarrollo, Innovación y Cultura Empresarial. Vol 5. Financiación, desarrollo y educación empresarial*. Cali, Colombia: Universidad ICESI, Centro de Desarrollo del Espíritu Empresarial, 33-58.
- Martins, I., Romaní, G. y Atienza, M. (2021). An institutional approach to the development of business angel networks in Latin American emerging countries. *European Business Review*. 33 (6): 918-941.
- Mason, C. (2018). *Financing Entrepreneurial Ventures*. Capítulo 17 In Blackburn, R., De Clerq, D. y Heinoonen, J. *The SAGE Handbook of Small Business and Entrepreneurship*. SAGE: Londres.
- Moreno, F., y Coad, A. (2015). High-growth firms: Stylized facts and conflicting results. In *Entrepreneurial growth: individual, firm, and region* (Vol. 17, pp. 187-230). Emerald Group Publishing Limited.
- Mulas, V., Minges, M., y Applebaum, H. (2016). *Boosting tech innovation: Ecosystems in cities: A framework for growth and sustainability of urban tech innovation ecosystems*. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 11(1-2), 98-125.
- Naude, W., Gries, T., Wood, E., y Meintjies, A. (2008). Regional determinants of entrepreneurial start-ups in a developing country. *Entrepreneurship and regional development*, 20(2), 111-124.
- OCDE. (2008). *Handbook on constructing composite indicators: Methodology and user guide*. <https://doi.org/10.1787/9789264043466-en>.
- Qian, Haifeng, Zoltan J. Acs, and Roger R. Stough. (2013). *Regional Systems of Entrepreneurship: The Nexus of Human Capital, Knowledge and New Firm Formation*. *Journal of Economic Geography* 13(4):559-87
- Romaní, G. y Atienza, M. (2016). "Business Angels in developing economies: the experience of Latin America" In H. Landstrom and C. Mason (eds). *Handbook of Research on Business Angels*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, Inc., 282-323.
- Romaní, G., Atienza, M., Romero, A, y Rodriguez, K.. (2023). *Global Entrepreneurship Monitor –GEM Informe de la Región de Antofagasta– 2022*. Antofagasta, Chile: Ediciones Universitarias, Universidad Católica del Norte.
- Romaní, G., Romero, A. y Campos, F. (2023). *Diagnóstico de las condiciones para emprender. Una mirada desde el ecosistema*. Antofagasta. Antofagasta, Chile: Ediciones Universitarias Universidad Católica del Norte. Disponible en: www.cempucn.cl
- Schoar, A. (2010). The divide between subsistence and transformational entrepreneurship. *Innovation policy and the economy*, 10(1), 57-81.

Stam, E. and Spigel, B. (2017). *Entrepreneurial Ecosystems*. En Blackburn, R., De Clercq, D., Heinonen, J. y Wang, Z. (Eds) (2017) *Handbook for Entrepreneurship and Small Business*. London: SAGE.

Stam, Erik. (2015). Entrepreneurial Ecosystems and Regional Policy: A Sympathetic Critique. *European Planning Studies* 23(9):1759–69. Retrieved (<http://dx.doi.org/10.1080/09654313.2015.1061484>).

Stein, E. y Wagner, R. (2019). The development of Venture Capital in Latin America and the Caribbean: a comparative perspective. *Cepal Review*. N° 128. Ago. pp. 49-70. Disponible en: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/6ca18992-d51a-43a5-bf2f-0990417bd5ed/content>.

SOBRE LOS AUTORES

Hugo Kantis es Doctor en Entrepreneurship and Small Business Management (Universitat Autònoma de Barcelona-Växjö University, Suecia). Director de Prodem y miembro del Grupo Impulsor de GEIAL. Investigador y Profesor Titular del Instituto de Industria de la Universidad Nacional de General Sarmiento. Experto internacional en emprendimiento e innovación, con más de 20 años de experiencia. Premio Start Up Nations Award for Groundbreaking Policy Thinking 2016 de la Global Entrepreneurship Network.

Juan Federico es Doctor en Creación y Gestión de Empresas de la Universidad Autónoma de Barcelona. Investigador y docente de Prodem, Instituto de Industria de la Universidad Nacional de General Sarmiento. Es autor de varios artículos, libros y capítulos de libros sobre nuevos emprendimientos en América Latina, empresas jóvenes y las políticas que promueven su surgimiento. Además, ha participado como consultor en varios proyectos, tanto nacionales como internacionales sobre estos temas.

Gianni Romaní es Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Sao Paulo, Brasil. Directora del Centro de Emprendimiento y de la Pyme - CEMP de la Facultad de Economía y Administración (FACEA), Universidad Católica del Norte (UCN). Profesora Titular de la FACEA/UCN. Su área de investigación es emprendimiento e inversión ángel en América Latina. Tiene publicaciones en revistas de corriente principal, así como capítulos de libros. Investigadora principal del Global University Entrepreneurial Spirit Student's Survey - GUESSS Chile y del Global Entrepreneurship Monitor GEM Región de Antofagasta, así como del Núcleo Milenio para el Desarrollo Integral de los Territorios (CEDIT).