



Exit en las startups: los retos más grandes que se enfrentan las startups colombianas y latinoamericanas
para llegar al exit

Pablo Restrepo Sánchez

Pregrado en administración de empresas
CESA - Colegio de Estudios Superiores de Administración
Bogotá D.C, Colombia
2025

Exit en las Startups: los Retos más Grandes que se Enfrentan las Startups Colombianas y
Latinoamericanas Para Llegar al Exit

Pablo Restrepo Sánchez

Director: Juan Camilo Giorgi

Pregrado en Administración de Empresas
CESA - Colegio de Estudios Superiores de Administración
Bogotá D.C, Colombia
2025

TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	8
1.1 Objetivos de la Investigación	12
1.1.1 Objetivo general	12
1.1.2 Objetivos específicos	12
1.2 Justificación de la Investigación	13
2. MARCO DE REFERENCIA	14
2.1 Marco Teórico	14
2.1.1 Teoría de la Agencia y su Aplicación a la Relación Emprendedor–Inversionista	14
2.1.2 Teoría de la Señalización en la Evaluación de Startups:	16
2.1.3 Capital de Riesgo, Startups y el Ecosistema Fintech en América Latina	19
2.1.4 Teoría de la Oportunidad Emprendedora y Teoría Institucional	21
2.1.5 Señalización en el Ecosistema Emprendedor en América Latina	23
2.2 Tecnología Financiera, Inclusión y Regulación	24
2.3 Modelos de Éxito Empresarial	25
2.3.1 Adaptación al Ciclo de Vida Empresarial	26
2.3.2 Escalabilidad Tecnológica y Financiera	27
2.3.3 Gestión Estratégica de Recursos Internos y Capacidades Distintivas	28
2.3.4 Salidas Empresariales y Estrategias de M&A en Startups de LATAM	29
2.4 Contexto Latinoamericano de Emprendimiento	30
2.5 Marco Regulatorio General de M&A en América Latina	31
3. REVISIÓN DE LA LITERATURA	33
3.1 Estado del Arte	33
3.2 Estudios recientes	33

3.3 Comparación entre contextos de investigación previos y esta investigación.	36
3.4 Vacíos identificados en la literatura	37
4. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	39
4.1 Enfoque de la investigación	40
4.2 Tipo y Diseño de la Investigación	43
4.3 Población y Muestra	44
4.4 Instrumento de Recolección de Información	45
4.5 Técnicas de recolección y análisis de datos Explica:	51
4.6 Validación de instrumentos (piloto, revisión de expertos).	52
5. ANÁLISIS DE RESULTADOS	54
5.1 Análisis Comparativo de Ecosistemas Emprendedores en Brasil y Colombia	68
5.2 Indicadores económicos clave	69
5.3 Matriz FODA de cada ecosistema.	69
5.4 Buenas prácticas replicables para Colombia.	70
5.5 Resultados por Objetivos de Investigación	70
5.6 Expansión del Alcance Regional: Comparativa Estratégica entre Colombia, Brasil, México y Chile	72
5.7 Resultados de las entrevistas	74
5.8 Análisis estadístico de resultados cuantitativos	77
5.9 Caja de herramientas para el Exit en startups colombianas	81
CONCLUSIONES	84

<i>Recomendaciones</i>	86
<i>REFERENCIAS</i>	87
<i>ANEXOS</i>	93

TABLA DE FIGURAS

<i>Figura 1 Cantidad de encuestados fundadores de startup</i>	56
<i>Figura 2 Cargo de cada encuestado</i>	57
<i>Figura 3 Porcentaje de cuantos startups encuestados han levantado capital</i>	57
<i>Figura 4 Panorama sobre levantamiento de capital</i>	58
<i>Figura 5 Reto principal</i>	59
<i>Figura 6 Barreras</i>	60
<i>Figura 7 Importancia del mercado internacional</i>	61
<i>Figura 8 Apoyo del ecosistema</i>	61
<i>Figura 9 Credibilidad en corporativos</i>	62
<i>Figura 10 Rectificación</i>	63
<i>Figura 11 Oportunidades internacionales</i>	63
<i>Figura 12 Panorama de la importancia principal</i>	64
<i>Figura 13 Variables de razones principales</i>	65
<i>Figura 14 Opiniones individuales</i>	66

TABLA DE ANEXOS

<i>Anexo A Encuesta a Startups</i>	93
<i>Anexo B Entrevista</i>	98
<i>Anexo C Entrevista</i>	99
<i>Anexo D Entrevista</i>	102
<i>Anexo E Entrevista</i>	103

1. INTRODUCCIÓN

En Colombia el exit de las nuevas empresas por medio de la unión, la compra o la venta en bolsa es complicado. El crecimiento del espíritu emprendedor es continuo en el país, pero las uniones son contadas impulsadas por las reglas, leyes y costumbres. Dicho estudio presta especial atención a la relación de los factores que rigen las condiciones de exit de las startups colombianas y la posibilidad de compararlas con aquellos de un país mucho más grande como Brasil, donde predomina la posibilidad de exit de las empresas.

En los ecosistemas de innovación más maduros, como Silicon Valley o São Paulo, los procesos de M&A (fusiones y adquisiciones) se han convertido en mecanismos frecuentes para que las startups alcancen liquidez y escalabilidad. La literatura especializada resalta el papel clave del capital de riesgo, los incentivos fiscales y la articulación con grandes corporaciones como facilitadores del exit. Sin embargo, en economías emergentes como la colombiana, el acceso a estas rutas está limitado por un entorno regulatorio no adaptativo, una débil cultura de innovación abierta y una escasa conexión con redes internacionales de inversión.

Este proyecto analiza la aparición del exit desde una visión comparativa y contextual. A través de entrevistas con especialistas en el ecosistema, cuestionarios a nuevos emprendedores y el análisis de materiales académicos suplementarios, se identifican algunos de los factores que determinan el éxito o fracaso de estos procesos. En particular, se destacan los sistemas de control, la falta de métodos como las sandbox (cajas de arena) regulatorias, fondos accesibles e indicadores que fomenten la confianza de las startups ante posibles compradores o financiadores.

El marco teórico se apoya en las teorías de la Agencia y de la Señalización, que explican cómo la estructura organizacional y la calidad de la información emitida por los fundadores influyen en la atracción de capital y en la posibilidad de un exit. Además, se incluyen modelos

regulatorios y experiencias comparadas de M&A (Fusiones y Adquisiciones) en América Latina que permiten entender por qué países como Brasil se han posicionado como líderes regionales en este ámbito.

La estructura del documento se divide en cinco apartados: una revisión del marco teórico-conceptual de M&A, startups y exit; un desarrollo del marco regulatorio con enfoque en Colombia y Brasil; el diseño metodológico aplicado; y, finalmente, el análisis de resultados, comparados con los objetivos planteados.

Este trabajo tiene como objetivo analizar los factores que influyen en las startups para llegar al exit en Colombia. Parte del reconocimiento de que, a lo largo de la historia, se han creado y difundido diversas metodologías de gestión en distintos tipos de organizaciones. Mientras que algunas perduran con éxito, otras desaparecen o evolucionan, adaptándose a los nuevos tiempos y tipos de organizaciones. Las startups, con su rápido crecimiento y flexibilidad, ponen a prueba los métodos de gestión tradicionales, enfrentando cambios significativos a corto y mediano plazo. Esto da lugar a nuevas tendencias en la gestión administrativa, estratégica y operativa, y, en algunos casos, metodologías híbridas difíciles de clasificar.

A finales de los 90 y principios de los 2000, nuevos productos y tecnologías como computadoras personales, teléfonos móviles e internet transformaron las rutinas diarias. La carrera global por desarrollar ecosistemas compatibles con diversos negocios impulsó el emprendimiento. En 2013, se vieron cambios constantes gracias a conceptos nuevos. Sin embargo, una revolución que comenzó en los años 50 y orienta varias teorías actuales de gestión es el Sistema de Producción Toyota, conocido como “Genchi Gembutsu” (Ries, 2012). Este principio de manufactura esbelta es una de las bases del Lean Startup, que valora la retroalimentación continua (Ries, 2012). A diferencia de una empresa tradicional, donde se crea un plan detallado antes de lanzarse al

mercado, las startups validan la idea primero para verificar si existe mercado (Carvalho; Alberone; Kicorve, 2012).

Este enfoque permite derivar aprendizajes clave sobre estrategias efectivas y prácticas replicables en el contexto colombiano. Además, la literatura sugiere que la regulación del capital de riesgo varía entre modelos más restrictivos, subrayando la necesidad de un equilibrio regulatorio que impulse la inversión sin desincentivar la competencia (Cumming & Johan, 2013).

Este ciclo de retroalimentación constante, tanto cuantitativa como cualitativa, se puede resumir en construir, medir y aprender (Ries, 2012). Esto plantea la pregunta: ¿Cuáles son los factores principales que influyen en el éxito o fracaso de las startups colombianas para alcanzar el exit, y cómo se comparan con los de países desarrollados y Brasil?

El objetivo general de este artículo es analizar los factores que influyen en las startups para llegar al exit. Como referente teórico, se abordan la evolución del concepto de emprendimiento, definiciones actuales, características que se recomienda tener en un emprendedor y qué factores afectan la mentalidad de los emprendedores colombianos. Cuando una startup obtiene más dinero, es más probable que puedan vender o terminar su negocio. Para este estudio, se realizaron conversaciones con expertos en inversión empresarial y cuestionarios enviados a fundadores de la empresa y nuevos líderes empresariales. Planteamiento del problema

El entorno de startups en América Latina se enfrenta a un escenario complicado en relación a la definición de *exit* exitosos, que se definen como el instante en que estas empresas en desarrollo consiguen una venta, fusión o salida a bolsa que supone un rendimiento considerable para sus inversionistas.

Pese a que naciones como Brasil han consolidado un robusto esquema de innovación y desarrollo en este sector, cubriendo cerca de la mitad de los *exits* de la región, otras naciones, como

Colombia, se encuentran con varios desafíos que restringen el triunfo sostenido de sus empresas emergentes, a pesar del notable aumento registrado en años recientes. Casos representativos como Rappi, Habi y La Haus han evidenciado la habilidad del país para producir unicornios, pero también demuestran la importancia de vencer obstáculos estructurales y estratégicos que obstaculizan la superación.

Un elemento clave que distingue a Brasil de otras naciones de la región es la captación de capital de riesgo y la construcción de un ambiente favorable para el emprendimiento, respaldado tanto por políticas gubernamentales como por un acceso sólido a recursos financieros e infraestructura.

En contraste, en Colombia persisten retos relacionados con la disponibilidad de capital, el marco normativo y las condiciones macroeconómicas y microeconómicas, que afectan la competitividad en el sector. Además, la capacidad de atraer talento humano altamente calificado y la implementación de directrices estratégicas de largo plazo son áreas que requieren mayor atención para fortalecer el ecosistema emprendedor nacional.

Ante este contexto, resulta crucial que se comprenda qué factores específicos contribuyen al éxito o fracaso de las startups en América Latina, y en particular en Colombia, frente a las dinámicas observadas en Brasil y otras regiones con mayor éxito en salidas exitosas (*exits*). Este análisis permite no solo identificar las deficiencias en el conocimiento actual del problema, sino también diseñar estrategias que impulsen un desarrollo más sostenido y competitivo del sector. A partir de lo anterior, se formula la pregunta guía de esta investigación.

Pregunta problema:

¿Cuáles son los principales factores que influyen en el éxito o fracaso de las startups colombianas para alcanzar el exit, y cómo se comparan con los de países desarrollados y Brasil?

1.1 Objetivos de la Investigación

1.1.1 Objetivo general

Analizar los factores clave que influyen en el éxito y la sostenibilidad de las empresas startups en Colombia, analizando las dinámicas que determinan su crecimiento a largo plazo y su competitividad en un mercado global, especialmente en el contexto de fusiones y adquisiciones (M&A) de empresas emergentes.

1.1.2 Objetivos específicos

Identificar los factores contextuales que afectan la competitividad de las empresas startups colombianas y las mejores prácticas globales para optimizar su desarrollo y sostenibilidad de las empresas orientado a las fusiones y adquisiciones (M&A).

Analizar las perspectivas de emprendedores e inversores sobre los principales desafíos que enfrentan las empresas startups en la región, destacando los obstáculos estructurales, económicos y culturales que afectan su desarrollo y los procesos de acceso al capital y el ecosistema de apoyo

Desarrollar una caja de herramientas para el diagnóstico y estrategias de intervención para que las empresas startups puedan evaluar los elementos o factores claves para mejorar las condiciones que puedan favorecer un proceso de fusiones o adquisiciones por inversionistas en el ecosistema startup

1.2 Justificación de la Investigación

Las startups son fundamentales para el crecimiento económico y la innovación en América Latina, pero en el caso de Colombia, existen múltiples dificultades que limitan el acceso a capital de riesgo y favorecen la consolidación en el mercado. Como recoge Latitud Ventures (2021), Brasil es el campeón de la región al acaparar el 49% de los exits en 2022, mientras que Colombia se queda en un 5%. Esto genera importantes diferencias en términos de éxito y escalabilidad.

Este trabajo de investigación surge de la necesidad de encontrar cuáles son esos elementos que inciden en el acceso al capital de riesgo y de qué manera las startups colombianas logran tener un exit (o no), entendiendo este concepto de "salida exitosa" (exit) como la compra por parte de una empresa de mayor tamaño o la salida a bolsa. Finnovista (2022) también arroja algo de luz, haciendo referencia a las principales dificultades de startups en Colombia, donde la obtención de fondos, las barreras regulatorias o la capacidad de innovación limitada son algunos de los handicaps a menores niveles de las startups.

Al analizar el caso de Brasil, que ha logrado consolidarse como el principal hub de startups en la región, con casos de éxito como Nubank y 99, se busca entender qué factores han facilitado su acceso al capital de riesgo y cómo estas experiencias pueden ser aplicadas en el contexto colombiano. Como afirman Bachmann et al. (2021), "la innovación es un factor crítico para el éxito de las startups, pero esta capacidad depende del entorno empresarial y las políticas públicas que lo rodean" (p. 87).

Por tanto, esta investigación busca cerrar el vacío existente en la literatura sobre el ecosistema de startups en Colombia, al identificar los factores estructurales, normativos y económicos que limitan el crecimiento de las empresas emergentes en el país. Igualmente, busca presentar propuestas de mejora basadas en el modelo brasileiro como el de fortalecer

incubadoras y aceleradoras regionales (Ruta N en Medellín y Ventures en Cali) o la descentralización de los financiamientos a través de programas como iNNpulsa Colombia o Bancóldex. En definitiva, este trabajo contribuirá en el fortalecimiento del acceso al capital de riesgo para las startups colombianas o en la promoción de su escalabilidad, buscando obtener una mejora en la tasa de éxito de las startups que hace parte del ecosistema de emprendimiento del país.

2. MARCO DE REFERENCIA

2.1 Marco Teórico

2.1.1 Teoría de la Agencia y su Aplicación a la Relación Emprendedor–Inversionista

La Teoría de la Agencia (TA), formulada inicialmente por Jensen y Meckling (1976), plantea un marco para entender las relaciones contractuales entre un principal (quien delega una tarea) y un agente (quien la ejecuta), en un entorno marcado por asimetrías de información, objetivos divergentes y diferencias en la aversión al riesgo. En el contexto del emprendimiento, esta teoría ha sido ampliamente utilizada para analizar la relación entre inversionistas (principal) y emprendedores (agente), especialmente en procesos de negociación de inversión, escalamiento y salidas estratégicas como el M&A.

Según Eisenhardt (1989), los problemas centrales de la relación de agencia radican en: (i) la dificultad para monitorear el comportamiento del agente, (ii) el conflicto de intereses entre las partes, y (iii) la imposibilidad de asegurar resultados deseados debido a la incertidumbre y el riesgo inherente al entorno empresarial.

Rodríguez (2021), a través de un estudio cualitativo aplicado a 14 actores del ecosistema emprendedor colombiano (7 emprendedores y 7 inversionistas), profundiza en cómo estos

elementos se manifiestan en la práctica. Su investigación identifica cuatro tipos recurrentes de conflictos en las relaciones emprendedor-inversionista, todos derivados de los principios de la Teoría de la Agencia:

- o Diferencias de personalidad y valores: Las incompatibilidades culturales, éticas o personales entre las partes pueden erosionar la confianza y deteriorar la cooperación, especialmente cuando no hay una evaluación previa de las intenciones y motivaciones mutuas.

- o Desencaje profesional y diferencias de visión: El desalineamiento sobre el rumbo estratégico del emprendimiento o sobre los roles y responsabilidades genera tensiones persistentes. Por ejemplo, algunos inversionistas buscan reemplazar al CEO fundador cuando identifican debilidades gerenciales, lo que puede interpretarse como una amenaza a la autonomía del emprendedor.

- o Conflicto de objetivos: Mientras que los emprendedores suelen tener una visión de largo plazo orientada al crecimiento sostenido, los inversionistas —especialmente los fondos de capital riesgotienden a perseguir retornos a corto o mediano plazo (exit en 5 a 7 años), lo que genera tensiones sobre decisiones estratégicas clave como reinversión de utilidades, expansión o venta de la compañía.

- o Asimetría de información y conocimiento: Este fue el conflicto más reportado por ambos grupos. Los inversionistas tienden a desconfiar de proyecciones excesivamente optimistas, mientras que los emprendedores a menudo subestiman la complejidad técnica y legal de los procesos de due diligence. En muchos casos, esta asimetría lleva a condiciones contractuales desfavorables para el emprendedor (mayor dilución, pérdida de control o cambios de rumbo no previstos).

Rodríguez (2021) concluye que la preinversión es la fase crítica donde deben resolverse o al menos anticiparse estos conflictos, mediante acuerdos explícitos sobre participación accionaria, derechos de voto, tiempos de permanencia, estructura de gobierno, y mecanismos de salida. Sugiere además que un contrato eficiente —según lo postulado por la TA no requiere rigidez, sino acuerdos de libertad condicionada, que permitan al emprendedor autonomía operativa, dentro de límites previamente consensuados (por ejemplo, topes de gasto, control de endeudamiento, lineamientos sobre contrataciones o bonificaciones).

Asimismo, la investigación valida que la educación gerencial del emprendedor y la transparencia de los inversionistas son determinantes para mitigar los costos de agencia. En ausencia de estos elementos, la relación puede deteriorarse hasta la ruptura, como se evidenció en los casos de emprendedores que perdieron el control o incluso la titularidad de sus compañías ante inversionistas dominantes.

En fin, la Teoría de la Agencia no solo ofrece un marco para entender los riesgos inherentes a la relación inversionista-emprendedor, sino que también orienta el diseño de mecanismos contractuales y relacionales que minimicen esos riesgos y potencien relaciones de largo plazo. Como recomienda Rodríguez Bolaño (2021), es necesario profesionalizar los procesos de negociación en el ecosistema emprendedor colombiano, mediante herramientas contractuales claras, programas de formación empresarial, y un mayor énfasis en la compatibilidad estratégica entre las partes desde la etapa de preinversión.

2.1.2 Teoría de la Señalización en la Evaluación de Startups:

La Teoría de la Señalización, formulada por Spence (1973), explica cómo en entornos marcados por asimetría de información —como el mercado de inversión en startups—

emprendedores pueden emitir señales que permitan a los inversores discernir entre proyectos de alta y baja calidad. En el contexto del capital de riesgo, esta teoría adquiere una relevancia fundamental como mecanismo para mitigar la incertidumbre y facilitar la toma de decisiones estratégicas de inversión, tanto en etapas tempranas como en procesos de salida (M&A).

Señalización en Mercados de Riesgo

En su estudio sobre el riesgo de inversión en Colombia, Muñoz (2023) destaca que uno de los principales obstáculos que enfrentan las nuevas empresas al buscar financiación es el desequilibrio informativo. Este fenómeno dificulta que los inversores se sientan inclinados a destinar fondos a empresas emergentes. En este contexto, los indicadores se transforman en una herramienta fundamental para los emprendedores, permitiéndoles demostrar la fortaleza y la viabilidad de sus proyectos mediante señales claras y confiables.

Los signos utilizados en el ecosistema colombiano para mitigar la incertidumbre.

- La participación de los inversores institucionales o los inversores reconocidos en una empresa cultiva la confianza externa y sirve como un testimonio de la reputación de la empresa.
- La trayectoria de carrera encontrada del conjunto fundador podría mostrar experiencia técnica, competencia experimentada y resistencia
- La institucionalización del gobierno corporativo, mediante la adopción de marcos de gobierno y divulgaciones financieras. La institucionalización del gobierno corporativo, mediante la adopción de marcos de gobierno y divulgaciones financieras. oración reemplazando solo las palabras con sus sinónimos y manteniendo el significado original y la estructura de la oración. La institucionalización del gobierno corporativo, mediante la adopción de marcos de gobierno y divulgaciones financieras.

- Protección de propiedad intelectual, como registro de patentes y derechos sobre desarrollos tecnológicos.

Estas señales, según el autor, no sólo impactan la percepción de riesgo, sino que también influyen en las condiciones de inversión negociadas (valoración, participación accionaria, mecanismos de control). No obstante, Muñoz aclara que la efectividad de una señal depende de su costo de emisión: mientras más costosa es de falsificar, más creíble se vuelve (Spence, 1973).

Validación Empírica en Business Angels

Por su parte, Arroyo (2024) desarrolla un modelo empírico que valida la teoría de la señalización en el ámbito de los Business Angels en España. Su estudio demuestra que, frente a la incertidumbre y a la falta de información objetiva sobre las startups, los inversores recurren de manera sistemática a señales emitidas por los emprendedores. A través de un diseño mixto (cualitativo y cuantitativo), identifica las siguientes señales como determinantes en la decisión de inversión:

Confianza personal y profesional del equipo emprendedor (credibilidad, coherencia, motivación).

Experiencia previa en gestión y liderazgo empresarial.

Calidad del plan de negocio y presentación del deck de inversión.

Redes de contacto y pertenencia a ecosistemas emprendedores.

Claridad del modelo de negocio, escalabilidad y KPIs financieros iniciales.

Arroyo sostiene que estas señales permiten a los Business Angels inferir la calidad subyacente del proyecto, y actuar en consecuencia. En su Modelo de Validación Empírica de

Hipótesis (MVEH), las variables experiencia, confianza, escalabilidad y acceso a red se confirman como condiciones necesarias y suficientes para una decisión positiva de inversión.

Además, demuestra estadísticamente que la calidad del emprendedor actúa como un filtro crítico, en ocasiones más relevante que la calidad técnica del producto o servicio. Esta conclusión es congruente con los planteamientos de Muñoz (2023), quien también reconoce que, en mercados emergentes como el colombiano, donde la infraestructura de información es débil, la figura del emprendedor y su capacidad de transmitir confianza y compromiso resulta central.

En entornos de alta incertidumbre como el financiamiento de startups, la señalización es más que un mecanismo teórico: es un componente estructural del proceso de evaluación. Tanto Muñoz como Arroyo evidencian que la calidad de las señales emitidas por los emprendedores tiene un impacto directo en:

El acceso a capital en etapas tempranas.

La velocidad del proceso de due diligence.

La valoración y condiciones de inversión acordadas.

La probabilidad de alcanzar un “exit” exitoso vía M&A.

2.1.3 Capital de Riesgo, Startups y el Ecosistema Fintech en América Latina

El fenómeno empresarial, basado en la tecnología financiera, ha transformado significativamente el panorama económico y de negocios latinoamericanos. En este contexto, el capital de riesgo (capital de riesgo, VC) se muestra como uno de los principales mecanismos básicos para aumentar el aumento inicial, especialmente en sectores como FinTech, donde la innovación, la escalabilidad y el acceso ágil al mercado son importantes ventajas competitivas.

El capital de riesgo cumple una doble función: financia empresas en etapas de alta incertidumbre y, a su vez, actúa como un agente de transformación estructural, al introducir estándares de gobernanza, monitoreo estratégico y exigencias de sostenibilidad operativa (Gompers & Lerner, 2001). No obstante, tal como lo indica Muñoz (2023), en países como Colombia existe una fragmentación normativa, falta de incentivos fiscales y un sistema de supervisión que aún no se adapta plenamente a la dinámica de las empresas emergentes, lo cual limita la consolidación de un ecosistema de inversión sofisticado.

En su análisis, Muñoz identifica como barrera crítica la asimetría de información entre emprendedores e inversionistas. Esto, sumado a la escasez de mecanismos de cofinanciación y una débil articulación entre actores del ecosistema, ha dificultado la maduración del mercado de capital emprendedor. A pesar de los avances institucionales —como el trabajo de entidades como iNNpulsa o Colombia Fintech— persiste una brecha estructural frente a ecosistemas más robustos como el brasileño.

El trabajo de Díaz Benítez et al. (2023) complementa este análisis al presentar casos concretos de startups Fintech que han logrado romper las barreras tradicionales de acceso al mercado mediante modelos de negocio digitales, adaptativos y centrados en el cliente. A través del estudio comparado de Nequi (Colombia) y Nubank (Brasil), las autoras evidencian que una parte fundamental del crecimiento de estas empresas ha radicado en la implementación de estrategias de expansión acelerada (go-to-market) soportadas en tecnología móvil, cultura organizacional ágil y propuestas de valor altamente diferenciadas.

Estos casos confirman la vigencia de la teoría Born Global, según la cual las empresas tecnológicas nacen con una vocación de internacionalización y crecimiento exponencial, apalancadas en redes de colaboración y en el uso intensivo de recursos digitales (Con Aval Sí,

2020). Tanto Nequi como Nubank ejemplifican cómo las startups pueden escalar de forma sostenida sin seguir necesariamente las etapas tradicionales del crecimiento empresarial. Este enfoque responde a una lógica empresarial propia de la Cuarta Revolución Industrial, en la que la conectividad, el big data, la inteligencia artificial y el acceso remoto a servicios financieros redefinen las formas de competir y de generar valor.

2.1.4 Teoría de la Oportunidad Emprendedora y Teoría Institucional

La teoría del emprendimiento busca explicar cómo y por qué las personas inician nuevos negocios o proyectos innovadores. En términos sencillos, esta teoría estudia lo que motiva a alguien a emprender, qué condiciones lo hacen posible y qué factores aumentan las probabilidades de éxito.

Aquí algunos puntos clave:

- *El emprendedor* es una persona que identifica una oportunidad (como una necesidad no satisfecha en el mercado) y toma la iniciativa para crear algo nuevo: un producto, un servicio o incluso una empresa.
- *La oportunidad emprendedora* es el punto de partida. No basta con tener una idea; se trata de detectar algo que otras personas aún no ven o no están aprovechando.
- *Factores personales como la creatividad*, el deseo de independencia, la tolerancia al riesgo y la perseverancia son muy importantes. Pero también influyen factores externos como la educación, el acceso a financiamiento o el entorno cultural.
- *El entorno* (la familia, las leyes, la economía del país, etc.) puede facilitar o dificultar el emprendimiento. Por ejemplo, un país con muchas reglas burocráticas puede desalentar a quienes quieren iniciar un negocio.

- *Existen distintas teorías del emprendimiento*, como la teoría psicológica (que estudia la personalidad del emprendedor), la económica (que analiza el papel del emprendimiento en el crecimiento de un país), o la institucional (que se enfoca en cómo las reglas sociales y legales influyen en emprender).

Teoría Institucional Reyes Parga y Ramírez (2023) realizaron una revisión semi-sistemática de la literatura sobre emprendimiento que utiliza el enfoque institucional en América Latina. Sus hallazgos destacan una relación bidireccional entre instituciones formales e informales que pueden impulsar o dificultar los emprendimientos. Subrayan que las condiciones institucionales moldean significativamente las dinámicas emprendedoras, y que los responsables de políticas deberían priorizar un enfoque institucional integral para potenciar el crecimiento emprendedor y promover la prosperidad regional.

Además, García (2023) propone integrar un esquema teórico que identifique las dimensiones institucionales relevantes que tienen la capacidad de promover o inhibir el emprendimiento en América Latina. Su estudio sugiere que factores estructurales y coyunturales, como la corrupción, la burocracia y la informalidad, inciden negativamente sobre los resultados emprendedores, mientras que aspectos como la innovación y un adecuado sistema regulatorio impactan positivamente sobre las empresas emergentes.

Estos estudios coinciden en que las instituciones desempeñan un papel crucial en la configuración del entorno emprendedor en América Latina. Un entorno institucional sólido y eficiente no solo facilita la creación y el crecimiento de nuevas empresas, sino que también contribuye al desarrollo económico y social de la región.

2.1.5 Señalización en el Ecosistema Emprendedor en América Latina

En entornos de alta incertidumbre como el que enfrentan las startups en sus primeras etapas, la señalización y la reputación juegan un papel clave para atraer financiamiento, socios estratégicos y legitimidad en el mercado. La **teoría de la señalización** (Spence, 1973) plantea que los agentes económicos, en este caso los emprendedores, pueden enviar señales creíbles al mercado para reducir la asimetría de información y demostrar el valor potencial de su empresa ante inversionistas u otros actores clave.

En América Latina, donde los ecosistemas de emprendimiento aún están en consolidación, la señalización cobra una relevancia especial. Un estudio de Sánchez Fontana y Tonon Ordóñez (2020) sobre campañas de crowdfunding en la región demostró que ciertos elementos de señalización, como la experiencia previa del emprendedor, la claridad del modelo de negocio y el uso de certificaciones o alianzas estratégicas, aumentan significativamente las probabilidades de éxito en la captación de recursos. Los autores concluyen que, en contextos latinoamericanos, donde la confianza institucional puede ser limitada, los inversores prestan especial atención a señales indirectas de profesionalismo y compromiso del equipo emprendedor.

Por otro lado, un informe de la CEPAL (Mageste et al., 2024), basado en una amplia base de datos de startups en América Latina y el Caribe, destaca que la visibilidad y trayectoria pública de las startups son determinantes para acceder a oportunidades de escalamiento y financiamiento. La reputación organizacional, medida en términos de participación en redes de apoyo, premios obtenidos, publicaciones en medios especializados y relaciones con universidades o aceleradoras, se consolida como un activo intangible clave para la sostenibilidad del negocio. El documento subraya que las startups con mayor presencia en el ecosistema suelen tener mejores resultados de crecimiento y supervivencia.

Ambos estudios coinciden en que la señalización efectiva —mediante acciones estratégicas y comunicación clara del valor de la startup y la construcción de una reputación sólida no solo facilitan el acceso a capital, sino que también influyen positivamente en la percepción de calidad por parte del mercado, generando ventajas competitivas sostenibles.

2.2 Tecnología Financiera, Inclusión y Regulación

El auge de las Fintech ha sido impulsado, en gran parte, por las fallas estructurales de los sistemas bancarios tradicionales, especialmente en lo relacionado con costos operativos, lentitud en los procesos y baja penetración en sectores no bancarizados. Las Fintech, al operar bajo esquemas 100% digitales, han logrado reducir estas fricciones mediante productos ágiles, personalizados y de bajo costo (Díaz Benítez et al., 2023). Este impacto se ve reflejado en indicadores de inclusión financiera, con millones de usuarios accediendo por primera vez a servicios como cuentas de ahorro, pagos digitales y microcréditos.

En el caso colombiano, Nequi ha sido pionera en ofrecer servicios financieros orientados al ahorro y la gestión personal del dinero mediante interfaces intuitivas. Su impacto no solo se mide en cantidad de usuarios, sino en la pedagogía financiera que ha promovido. En Brasil, Nubank ha logrado captar inversiones multimillonarias y expandirse en tiempo récord, siendo hoy una de las Fintech más valiosas del mundo. Estos ejemplos validan que el acceso a capital, la escalabilidad tecnológica y la regulación adecuada son determinantes en la trayectoria de crecimiento de una startup.

Sobre este último punto, En este último minuto, la regulación juega un papel ambiguo. Si bien Brasil ha elegido esquemas como PX y banca abierta para estimular la competencia y reducir la barrera de entrada, la falta de una ley especial limita que la ley particular está limitando la

dinámica de la industria. Aunque el progreso se ha logrado a través de la superintendencia económica y la URF, todavía existe una prevención normativa que evite los nuevos inicios y operaciones (Díaz Benítez et al., 2023). Usar el marco en el contexto

El análisis de crecimiento de capital de exposición y fintech no se puede desconectar de la dimensión principal en el ciclo de vida de inicio: salida. La fusión y la compra (M&A) se presentan como una de las estrategias iniciales más importantes, y requiere que las nuevas empresas estén preparadas adecuadamente para términos financieros, de acción y legales.

Esta herramienta se convierte en una herramienta práctica para reducir la incertidumbre de los inversores y promover la integración comercial, especialmente en el entorno latinoamericano, donde la confianza y la transparencia aún son problemas estructurales. Además, la propuesta se alinea con las necesidades del ecosistema Fintech, en el cual muchas startups, pese a su alto potencial, no cuentan con estructuras internas alineadas a estándares de mercado internacional.

2.3 Modelos de Éxito Empresarial

Los modelos de éxito empresarial se centran en la integración de factores clave como la adaptación al ciclo de vida, la escalabilidad tecnológica y financiera, y la gestión estratégica de recursos internos y capacidades distintivas. Diversos estudios muestran cómo el modelo de recursos y capacidades (RBV - *Resource-Based View*) permite a las empresas desarrollar ventajas competitivas duraderas. A la vez, se destaca que comprender el ciclo de vida empresarial (nacimiento, crecimiento, madurez y declive) ayuda a aplicar estrategias adecuadas en cada etapa. La escalabilidad, particularmente en negocios digitales, es un factor determinante de éxito en entornos dinámicos y globales.

2.3.1 Adaptación al Ciclo de Vida Empresarial

La adaptación al ciclo de vida empresarial es esencial para lograr la sostenibilidad de una startup, especialmente en contextos de alta incertidumbre e innovación tecnológica. Diversos autores coinciden en que la comprensión de las fases del ciclo —desde la etapa semilla hasta la salida— no solo facilita la planificación estratégica, sino que permite una asignación más efectiva de recursos. Pazos (2021) propone un modelo secuencial con cinco fases, vinculado a factores críticos como el financiamiento oportuno y la calidad del producto. Su aporte destaca por demostrar empíricamente cómo cada fase demanda un enfoque diferenciado de gestión.

Complementariamente, Usero & Villanueva (2024) introducen una dimensión territorial al mostrar cómo el ecosistema local condiciona el tránsito de las startups entre etapas. Plantean que las rondas de financiación deben alinearse con la madurez empresarial y que el entorno institucional puede acelerar o frenar ese desarrollo.

Giacinti (2023), desde el contexto argentino, refuerza la idea de que el tránsito por las etapas del ciclo implica profundas transformaciones internas, tanto estructurales como culturales. Destaca que muchas startups fracasan en la etapa de escalamiento no por falta de producto, sino por ausencia de estrategias adaptativas. Finalmente, Espinoza (2022) insiste en que los recursos humanos y tecnológicos internos son los que permiten avanzar entre fases, reforzando una lectura introspectiva del ciclo de vida: la empresa no se adapta por presión externa, sino por su capacidad interna de evolución.

Así, la literatura converge en una idea clave: la adaptación exitosa al ciclo de vida empresarial no se da de forma automática, sino que exige decisiones estratégicas diferenciadas, capacidad organizativa y una lectura precisa del entorno y de las capacidades internas.

2.3.2 Escalabilidad Tecnológica y Financiera

La escalabilidad es presentada por los autores analizados no solo como una posibilidad de crecimiento, sino como una condición estratégica para la supervivencia empresarial. Pazos (2021) y Giacinti (2023) coinciden en que el financiamiento estructurado por etapas —desde capital semilla hasta rondas avanzadas— no es opcional, sino un **factor crítico de éxito**. Ambos destacan que crecer sin una arquitectura financiera planificada compromete la estabilidad futura de la empresa. Giacinti además enfatiza el rol de tecnologías habilitadoras (cloud, IA, plataformas digitales) como aceleradores del proceso de expansión.

El trabajo de Becerra Bedoya et al. (2025) añade una perspectiva regional y financiera, adaptando el modelo de Berger y Udell al caso colombiano. Sus hallazgos muestran que las decisiones de financiamiento inciden directamente en el modelo de negocio y en la velocidad con la que una startup puede madurar. Propone que el desfase entre la fuente de capital y las necesidades de crecimiento es una causa común de fracaso.

Martínez (2021), desde un enfoque más social, introduce un giro importante: la escalabilidad no solo debe medirse en términos de ingresos, sino también en su capacidad de replicabilidad e impacto sostenible. En esta línea, propone que un proyecto escalable es aquel que puede ser reproducido en diversos contextos sin perder efectividad ni propósito. En conjunto, estos autores coinciden en que la escalabilidad efectiva debe ser entendida como un proceso estratégico, multicausal y progresivo, que requiere visión a largo plazo, adecuación al entorno financiero, aprovechamiento tecnológico, y, en el caso de proyectos sociales, responsabilidad institucional.

2.3.3 Gestión Estratégica de Recursos Internos y Capacidades Distintivas

La gestión de recursos y capacidades internas es, según la mayoría de los autores revisados, el verdadero motor del éxito sostenible de una startup. Pazos (2021) desarrolla un enfoque integral que articula teorías como la capacidad dinámica, la capacidad de absorción y los sistemas de información como claves para identificar factores como la innovación, la calidad del producto y el aprendizaje organizacional.

Giacinti (2023) refuerza este enfoque desde un análisis empírico de startups argentinas, al demostrar que los elementos diferenciadores no están en el producto, sino en cómo se gestionan el equipo humano, el conocimiento, la tecnología y el modelo de negocio. La autora agrupa los factores críticos de éxito en dimensiones internas (equipo, estructura, gestión) y externas (ecosistema), subrayando que la resiliencia del fundador, su orientación al logro y su capacidad de construir redes son activos intangibles de alto valor estratégico.

Espinoza (2022) aporta una mirada más centrada en el recurso humano y tecnológico, indicando que la configuración interna del equipo y las competencias digitales son los determinantes clave del avance en el ciclo de vida. En esta lógica, el éxito de una startup no depende exclusivamente del mercado, sino de su capacidad interna para responder con agilidad y conocimiento.

Finalmente, Rivera & Díaz-Torres (2020) exploran cómo la integración de inteligencia artificial redefine las capacidades distintivas de las empresas digitales. Su propuesta es clara: adoptar IA no solo es una innovación técnica, sino una decisión estratégica que transforma procesos, optimiza la cadena de valor y genera ventajas competitivas en tiempo real. La gestión estratégica de estos recursos tecnológicos y humanos, además de las capacidades adaptativas, marca la diferencia entre una startup convencional y una verdaderamente disruptiva.

2.3.4 Salidas Empresariales y Estrategias de M&A en Startups de LATAM

En América Latina, el auge del emprendimiento tecnológico ha venido acompañado de una transformación en las formas de salida empresarial. Más allá de los modelos tradicionales de crecimiento orgánico o apertura bursátil, las fusiones y adquisiciones (M\&A) emergen como rutas estratégicas predominantes. Esta tendencia no responde solo a la necesidad de expansión, sino también a las limitaciones estructurales de los mercados regionales, donde muchas startups encuentran en una venta estratégica su única vía sostenible de escalabilidad. Así se confirma en el análisis estructural de Da Silva, De Furquim y Núñez, quienes identifican cómo grandes empresas consolidadas, especialmente en sectores digitales, optan por adquirir startups innovadoras como forma de mantenerse competitivas en el entorno latinoamericano (2020).

Desde un enfoque inferencial, puede observarse que el éxito de las estrategias de salida está íntimamente ligado a la preparación previa de la startup, tanto en términos de consolidación del modelo de negocio como de acceso a redes de financiamiento transnacional. Ecos et al. revelan que las startups peruanas que participan en rondas de inversión internacionales presentan mayor probabilidad de éxito y una trayectoria clara hacia M\&A u otras formas de salida organizada (2020). Esto sugiere que la internacionalización temprana del capital no solo aporta liquidez, sino también credibilidad y visibilidad ante futuros compradores.

Sin embargo, no basta con tener acceso a capital o incluso una propuesta innovadora. El valor percibido de una startup depende de variables técnicas y simbólicas que se construyen durante su trayectoria. Borel (2022), mediante el estudio de caso de Geblix, pone en evidencia que la elección del método de valuación adecuado influye directamente en las condiciones finales de

una operación de adquisición. Su análisis respecto a la subestimación que muchas startups hacen de estos procesos, lo que a menudo debilita su posición negociadora frente a posibles adquirentes.

Más allá del aspecto técnico, cabe señalar que el uso de estrategias de M\&A como mecanismos de salida puede acarrear riesgos de concentración empresarial o pérdida de innovación si se institucionaliza como único camino viable. La literatura consultada permite inferir que, en América Latina, estas decisiones están aún muy influenciadas por los vacíos estructurales del ecosistema, como la ausencia de mercados bursátiles funcionales o una débil cultura de inversión ángel.

En sí, si bien las estrategias de salida mediante M\&A se perfilan como herramientas clave para la consolidación de startups en la región, su éxito depende de un conjunto complejo de factores: acceso temprano a inversión internacional, estrategias financieras bien fundamentadas, y una comprensión profunda de los procesos de valuación. Por tanto, más que un fin en sí mismo, la salida empresarial debe entenderse como una consecuencia lógica de decisiones estratégicas tomadas desde las primeras etapas del emprendimiento.

2.4 Contexto Latinoamericano de Emprendimiento

El emprendimiento en América Latina se encuentra en un proceso dinámico de expansión, condicionado tanto por las oportunidades emergentes de los mercados digitales como por las limitaciones estructurales de sus ecosistemas. Uno de los rasgos más distintivos de este contexto es la coexistencia de un alto potencial innovador con barreras institucionales y de financiamiento aún persistentes.

En el caso colombiano, Muñoz (2023) ofrece un análisis exploratorio del papel que desempeña el capital de riesgo en el impulso de startups de base tecnológica. Su investigación

evidencia que el acceso a financiamiento privado se convierte en un factor determinante para que estas empresas sobrevivan las primeras etapas particularmente el llamado "valle de la muerte" y accedan a rondas de inversión posteriores. Además, identifica que la existencia de redes colaborativas y programas estatales, aunque aún insuficientes, contribuyen a reducir la fragilidad de estas iniciativas en mercados poco profundos.

Desde un enfoque más técnico, Borel (2022) plantea que el contexto emprendedor latinoamericano exige una mayor profesionalización en la gestión de startups, especialmente en lo relacionado con los procesos de valuación. Su estudio de caso en Argentina muestra que muchas jóvenes empresas subestiman la importancia de definir su valor de mercado con precisión, lo cual impacta negativamente en sus posibilidades de captar inversión o ser adquiridas. Así, la madurez financiera no solo es un fin, sino un requisito previo en ecosistemas donde el financiamiento es escaso y competitivo.

Por otro lado, Granados (2021) introduce un elemento novedoso al analizar el uso de vehículos de inversión como las SPAC (Special Purpose Acquisition Companies) en América Latina. Estas estructuras, aunque todavía en su fase prematura en la región, muestran potencial para facilitar la inyección de capital a startups que tengan una tasa de crecimiento elevada. El diagnóstico realizado muestra que la sofisticación financiera empieza a calar en los ambientes emprendedores, favoreciendo la constitución de estrategias de exit más elaboradas y a medida para conformar mercados internacionales.

2.5 Marco Regulatorio General de M&A en América Latina

Las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A) en América Latina han ganado protagonismo como mecanismo estratégico para la expansión empresarial, la salida de startups y

la atracción de capital extranjero. Sin embargo, este crecimiento no ha ido siempre acompañado de marcos regulatorios homogéneos ni plenamente adaptados a las nuevas dinámicas tecnológicas y financieras. La región, diversa en cuanto a capacidad institucional y desarrollo jurídico, presenta escenarios contrastantes que dificultan una lectura única del fenómeno.

Un análisis exploratorio de Da Silva, De Furquim y Núñez (2020) sugiere que las políticas de competencia en América Latina enfrentan serias tensiones ante el avance de grandes plataformas digitales que adquieren sistemáticamente startups locales. Aunque dichas adquisiciones pueden interpretarse como rutas válidas de crecimiento, los autores advierten sobre el riesgo de concentraciones empresariales que escapan al radar de los reguladores por debajo de los umbrales tradicionales de control. Este vacío normativo limita la capacidad de las autoridades para preservar mercados abiertos y pluralidad de actores en sectores clave.

Desde una mirada normativa, Bencomo (2024) plantea que la solución a esta asimetría regulatoria pasa por personalizar los deberes fiduciarios en contextos de inversión sofisticada. Al centrarse en los mecanismos contractuales que vinculan a inversores con startups, el autor propone adaptar la regulación a las particularidades del capital emprendedor. Su análisis es crítico con respecto a las legislaciones rígidas que no reconocen la complejidad de los acuerdos modernos, y destaca la urgencia de reformas que reconozcan la realidad transnacional de las operaciones de M&A.

En un plano más aplicado, Peinado (2023) identifica los instrumentos legales que rigen el financiamiento empresarial en sectores como el fintech. Su enfoque es argumentativo: sostiene que el actual marco legal no solo debe ofrecer seguridad jurídica, sino también incentivar la movilidad del capital. En este sentido, las regulaciones sobre M&A deben diseñarse para facilitar

la inversión privada sin caer en omisiones que permitan abusos de posición dominante o vacíos fiscales.

Puede inferirse, entonces, que el marco regulatorio en América Latina debe avanzar simultáneamente en tres direcciones: control de competencia para prevenir prácticas monopólicas, flexibilidad jurídica para abordar los contratos complejos del capital de riesgo y capacidad de adaptación sectorial. El desafío no radica únicamente en legislar más, sino en legislar mejor, comprendiendo que las operaciones de M&A son hoy tan jurídicas como estratégicas, y tan locales como globales.

3. REVISIÓN DE LA LITERATURA

Para comprender por qué las empresas emergentes en América Latina fracasan con más regularidad que en otras áreas, se lleva a cabo una revisión bibliográfica vinculada a tres asuntos fundamentales: los éxitos, la captación de capital y el fracaso. En primer lugar, se define los éxitos, su medición y su impacto en el éxito de las startups. Después, se examina el procedimiento de captación de capital, las diversas modalidades de financiación y el rol que desempeñan en el desarrollo de las compañías. Finalmente, se trata el fracaso de las startups, reconociendo las causas más habituales por las que no consiguen florecer. Esta revisión se fundamenta en varias fuentes académicas que apoyan y detallan estos asuntos, con el objetivo de ofrecer una visión clara de los elementos que influyen en el triunfo de las startups en la región.

3.1 Estado del Arte

3.2 Estudios recientes

Muñoz Muñoz, J. (2023). *Startups en Colombia, financiamiento de proyectos innovadores a través de capital de riesgo*, Universidad Nacional de Colombia

Este estudio tiene un enfoque analítico-descriptivo con base en entrevistas semiestructuradas a 12 actores del ecosistema colombiano. La metodología cualitativa se centra en identificar las barreras estructurales al acceso a capital y cómo estas limitan las opciones de exit. Los resultados apuntan a una relación directa entre la escasa bancarización de los emprendedores, la débil articulación institucional y la falta de rutas claras de salida. Las startups suelen depender del bootstrapping o inversionistas informales, lo que restringe su escalabilidad. Desde un análisis crítico, este trabajo destaca la desconexión entre políticas públicas y necesidades reales del emprendedor. Su diagnóstico preciso del sistema financiero emprendedor en Colombia sirve como base para explorar cómo la falta de capital inhibe estrategias de M&A.

Gómez Aguas, Á.M., & Guzmán Cantillo, A. (2023). *Estrategias financieras para la consecución de capital: guía para el caso de las startups*. Universidad EAFIT

Este estudio aplica un diseño mixto: una encuesta a 34 startups y entrevistas a inversionistas. A través del análisis de contenido y estadística descriptiva, los autores muestran cómo las decisiones financieras tempranas afectan la posibilidad de una salida estratégica. En términos argumentativos, los autores exponen que la ausencia de preparación financiera y jurídica retrasa las oportunidades de exit, especialmente cuando los fundadores no planifican posibles adquisiciones desde el diseño inicial del modelo de negocio.

Este trabajo es clave para tu investigación porque demuestra cómo decisiones financieras subóptimas afectan la posibilidad real de un exit.

Ossa Gómez, D., & Gutiérrez Ramírez, F. (2024). *Startups: cómo deben estructurarse jurídicamente para lograr un crecimiento desde etapas tempranas con miras a un Exit*. Universidad EAFIT

Mediante una revisión doctrinal y jurídica, este trabajo plantea una guía para que las startups

estructuren sus estatutos y gobernanza desde su fase inicial, orientadas al crecimiento y posterior exit. La metodología consiste en análisis normativo-comparativo entre casos reales colombianos y buenas prácticas internacionales. Los resultados muestran que las startups que implementan acuerdos de socios, mecanismos de vesting y cláusulas de salida desde el inicio tienen mayor probabilidad de atraer inversión profesional y lograr un M&A. Desde una perspectiva inferencial, el trabajo señala que el marco jurídico colombiano, aunque flexible, es subutilizado por falta de conocimiento legal entre los emprendedores. Brinda una base para el análisis institucional y legal en tu tesis, especialmente sobre preparación para adquisiciones.

Cabezas Valencia, H.U., & Aguilar Coronado, J. (2024). *Cargaya – una startup en búsqueda de financiamiento de venture capital*. Universidad EAFIT

Este caso empresarial adopta un enfoque de estudio de caso único. Se describe la evolución de Cargaya, una startup de logística que intenta escalar con fondos de venture capital. A través de entrevistas y análisis financiero, se demuestra cómo la falta de alineación entre estrategia de negocio y requerimientos del capital externo bloquea los posibles exits. El análisis exploratorio identifica que la falta de KPI's claros y una narrativa coherente ante inversionistas fueron los principales obstáculos para lograr una adquisición. Aporta evidencia empírica valiosa sobre errores estratégicos y operativos que impiden un exit, útil para contrastar con casos exitosos.

Martínez Casanova, C. (2023). *Key factors for the Tech Colombian startups to face the internationalization procesS*. Universidad de La Sabana

A través de un análisis cualitativo de entrevistas con fundadores de cinco startups tecnológicas, el autor examina los factores críticos para internacionalizarse y acceder a procesos de exit mediante M&A. El estudio destaca que contar con una propuesta de valor escalable y presencia regional

facilita el interés de compradores estratégicos.

Desde una mirada crítica, se cuestiona la poca institucionalidad para apoyar procesos de salida y la baja integración entre incubadoras y fondos de inversión. Ilustra cómo la internacionalización es una condición clave para el exit, reforzando el componente regional de tu investigación.

3.3 Comparación entre contextos de investigación previos y esta investigación.

En los estudios previos, tanto nacionales como internacionales, el análisis sobre los *exits* de startups ha estado dominado por marcos conceptuales y escenarios que asumen condiciones institucionales, financieras y tecnológicas propias de economías desarrolladas. En ese sentido, gran parte de la literatura internacional (Guzmán & Wang, 2021; Zhou, 2022; Banal-Estañol & Macho-Stadler, 2023) parte de un contexto en el que existen mercados de capital profundo, redes de inversión consolidadas, y ecosistemas de innovación densamente conectados. Estas investigaciones, por lo general, analizan variables como la orientación estratégica del modelo de negocio, el perfil de los fundadores o el tipo de capital recibido, bajo la premisa de que el entorno permite múltiples rutas de salida como IPO, M&A o SPAC.

Por contraste, las investigaciones nacionales (Muñoz, 2023; Gómez Aguas & Guzmán, 2023; Martínez Casanova, 2023) revelan un entorno significativamente más limitado. En Colombia, el acceso al capital de riesgo es incipiente, los mecanismos legales para estructurar procesos de adquisición son poco conocidos, y la internacionalización es más una aspiración que una estrategia común. De hecho, muchas startups colombianas ni siquiera contemplan un *exit* dentro de su planificación inicial (Ossa & Gutiérrez, 2024). Este desfase contextual evidencia que los modelos explicativos internacionales no son directamente aplicables al caso colombiano sin un ajuste sustancial de variables y supuestos.

En cuanto al enfoque metodológico, las investigaciones internacionales suelen emplear análisis cuantitativos avanzados con grandes bases de datos longitudinales, como en Guzmán y Wang (2021), quienes utilizan algoritmos predictivos con más de 10.000 casos. En Colombia, en cambio, predominan los estudios de caso y los enfoques cualitativos o mixtos, debido a la escasez de información sistematizada y bases de datos sectoriales. Esta diferencia metodológica también limita la capacidad comparativa y la generalización de resultados.

La presente investigación se distingue precisamente por buscar una convergencia entre ambas tradiciones: por un lado, adopta herramientas cuantitativas con propósito predictivo, y por otro, parte del entendimiento local del ecosistema colombiano. Se plantea como un puente entre el análisis empírico riguroso de los mercados desarrollados y la realidad institucional y empresarial del emprendimiento en América Latina. Asimismo, introduce un marco conceptual que incorpora dimensiones no abordadas previamente como la "madurez jurídica de la startup", la "intencionalidad de exit", y la "alineación estratégica entre fundador e inversionista".

En síntesis, si los estudios previos han iluminado las condiciones ideales para un exit exitoso, esta investigación examina las condiciones reales en las que dicho proceso se da (o no se da) en Colombia. Aporta, por tanto, una mirada contextualizada, operativa y con potencial de escalamiento comparado hacia otras economías emergentes.

3.4 Vacíos identificados en la literatura

A pesar del creciente interés académico por las salidas empresariales en startups, la revisión de literatura evidencia una serie de vacíos teóricos, empíricos y metodológicos que limitan la comprensión integral del fenómeno, especialmente en contextos emergentes como el colombiano.

En primer lugar, desde un plano teórico, la mayoría de los estudios internacionales (Guzmán & Wang, 2021; Zhou, 2022; Warg, 2022) están diseñados bajo supuestos propios de economías desarrolladas: estructuras de capital avanzadas, mercados bursátiles activos, y presencia sostenida de inversionistas estratégicos. Esta orientación ha derivado en marcos explicativos que no consideran restricciones institucionales propias de América Latina, como marcos regulatorios fragmentados, baja liquidez financiera y escasa cultura de inversión en fases tardías. El vacío contextual es entonces evidente: falta una teoría del exit adaptada a realidades latinoamericanas, donde el entorno puede actuar más como barrera que como facilitador.

En segundo lugar, desde una perspectiva empírica, los estudios colombianos revisados (Muñoz, 2023; Ossa & Gutiérrez, 2024; Gómez Aguas & Guzmán, 2023) revelan esfuerzos fragmentados y de carácter exploratorio. La ausencia de bases de datos robustas y longitudinales sobre startups que han logrado o intentado un proceso de exit limita tanto el diagnóstico como la elaboración de modelos predictivos aplicables. Por lo tanto, existe un vacío de sistematización de evidencia, que impide entender patrones comunes de éxito o fracaso en procesos de salida empresarial en el país.

En tercer lugar, se identifica un vacío en la incorporación de dimensiones no financieras al análisis de los exits. Pocos estudios consideran variables como la alineación entre visión del fundador y de los inversionistas, la existencia de estructuras legales que faciliten la adquisición (como acuerdos de vesting o cláusulas de drag-along), o la narrativa de marca como factor de valorización intangible (Borel, 2022). Esta omisión deja de lado elementos que, aunque menos cuantificables, son críticos en la decisión de compra por parte de actores externos.

Un cuarto vacío se refiere a la falta de comparaciones regionales. Aunque algunos informes institucionales hacen referencia a datos de países como Brasil o México, no existe una base

metodológica homogénea que permita comparar las condiciones de exit entre diferentes ecosistemas latinoamericanos. Esto dificulta identificar buenas prácticas regionales y adaptarlas al caso colombiano.

Finalmente, hay un vacío metodológico: los estudios locales, en su mayoría cualitativos o basados en estudios de caso únicos, carecen de escalabilidad analítica. A la fecha, no se han aplicado en Colombia modelos estadísticos predictivos que permitan anticipar la viabilidad de un exit con base en variables estructurales, operativas o estratégicas.

En conjunto, estos vacíos justifican la necesidad de una investigación como la presente, que no solo aborda empíricamente el fenómeno del exit en startups colombianas, sino que además propone un modelo de análisis adaptado al contexto institucional y financiero local, con potencial de réplica en otros mercados emergentes de América Latina.

4. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Examinar las respuestas a la encuesta: en una etapa inicial, las respuestas obtenidas en los formularios son examinadas con sumo cuidado. Esto permite reconocer patrones y tendencias sobre los desafíos principales que las empresas emergentes deben vencer para alcanzar el éxito. Este análisis ofrece una visión más exacta del estado actual del ambiente empresarial en Colombia, resaltando tanto los retos como las posibilidades más relevantes.

Consultar a expertos y empresarios: en una segunda etapa, se analiza los datos obtenidos de las entrevistas efectuadas con especialistas y fundadores de empresas en desarrollo. La meta es entender los retos más comunes, las posibles soluciones y los conceptos esenciales que pueden aportar a fortalecer el sector. Esta visión permite mejorar los datos con una visión más humana y detallada de las dinámicas del emprendimiento.

Ejecutar análisis y pronósticos. por último, se utilizan técnicas estadísticas para analizar la correlación entre la inversión de capital y el triunfo de las empresas emergentes. Además, se desarrollan modelos que permiten anticipar las probabilidades de triunfo de estas compañías, teniendo en cuenta elementos como el grado de financiación, el sector de actividad y la composición del equipo.

Este proceso se lleva a cabo con la finalidad de lograr conclusiones precisas y aplicables a otras empresas emergentes, consiguiendo comprender de manera más profunda los elementos que restringen el crecimiento en Colombia y América Latina. Con los hallazgos, se pretende sugerir tácticas eficaces que asistan a más startups a vencer sus desafíos, expandirse y triunfar en el competitivo ámbito empresarial.

4.1 Enfoque de la investigación

Para lograr los objetivos planteados en esta investigación, se optó por un enfoque cualitativo, dado que este permite comprender a profundidad las dinámicas del ecosistema de startups en Colombia y Brasil, así como las barreras y oportunidades que enfrentan en el acceso al capital de riesgo. Según Arenas (2021), el enfoque cualitativo se caracteriza por “la interpretación de experiencias, percepciones y contextos sociales a partir de la interacción directa con los participantes De esta manera, la presente investigación no solo busca comprender las experiencias y percepciones de los actores involucrados, sino también validar estas apreciaciones a través de datos estadísticos que refuercen la confiabilidad de los resultados.

La información recolectada será analizada y referenciada conforme a los lineamientos metodológicos establecidos, permitiendo así construir un marco teórico sólido que respalde los hallazgos obtenidos. En este análisis se llevarán a cabo las entrevistas semiestructuradas realizadas

a expertos y mayores conocedores en el ámbito del capital riesgo y los fundadores de nuevas empresas, con el objetivo de identificar las barreras que éstas últimas pueden tener en cuanto a acceso al capital y, al tiempo, se realizarán encuestas a fundadores de nuevas empresas en Colombia que a lo largo de este estudio nos llegarán a proporcionar datos que demuestren las interrelaciones con el levantamiento de capital o para el crecimiento de una nueva empresa.

Conforme indicaba Romero et al. (2023), "la combinación de métodos cualitativos y cuantitativos mejora la validez de los hallazgos, y esto se puede hacer mediante la triangulación de datos" (p. 78) y por lo tanto, integrar ambos enfoques no solo llevará a comprender las experiencias y percepciones de los actores clave del ecosistema emprendedor, sino que también permitirá sustentar estas con la información estadística que permita respaldar de forma más fuerte las conclusiones del trabajo de investigación.

Cuadro metodológico: Relación entre objetivos, variables y métodos

El presente estudio emplea una estrategia metodológica mixta, basada en la combinación de herramientas cualitativas y cuantitativas, con el objetivo de abordar de manera integral los factores que inciden en el ecosistema de startups en Colombia y realizar una comparación referencial con los contextos de Brasil y Chile. La articulación de ambos enfoques permitió explorar dimensiones diversas del fenómeno investigado, sin que esto implicara una integración formal de los datos.

Desde el enfoque cualitativo, se llevaron a cabo entrevistas semiestructuradas a expertos del sector de venture capital en Colombia. Estas entrevistas permitieron recoger percepciones clave sobre barreras regulatorias, desafíos institucionales y condiciones estructurales que inciden en el desarrollo de emprendimientos tecnológicos. Los hallazgos fueron sistematizados mediante

análisis temático manual apoyado en tablas de Excel, lo cual permitió identificar patrones discursivos relevantes sin recurrir al uso de software especializado.

Por su parte, el componente cuantitativo consistió en la aplicación de encuestas estructuradas a fundadores de startups en Colombia. A través de estas encuestas se recolectaron datos relacionados con el acceso a capital, fuentes de financiamiento, niveles de inversión, y etapas de crecimiento empresarial. El procesamiento de la información se realizó mediante análisis descriptivo, empleando herramientas básicas de Excel para la generación de gráficos, frecuencias y tablas comparativas. No se aplicaron técnicas estadísticas inferenciales ni modelos de regresión, dado el carácter exploratorio del estudio.

Complementariamente, se realizó un análisis documental de informes e investigaciones provenientes de fuentes secundarias confiables, tales como LAVCA, el BID y bases de datos como Statista. Esta revisión tuvo como finalidad contrastar el caso colombiano con experiencias en Brasil y Chile, identificando buenas prácticas, políticas de fomento y dinámicas regionales que permiten ampliar la comprensión del fenómeno emprendedor en América Latina. Esta comparación referencial, si bien no fue objeto de análisis estadístico formal, ofreció un marco interpretativo útil para valorar el posicionamiento relativo del ecosistema colombiano.

Objetivo Específico	Variable / Tema	Técnica de recolección	Instrumento o fuente	Técnica de análisis
Identificar barreras regulatorias y estructurales que enfrentan las startups en Colombia	Barreras normativas y del entorno	Entrevistas a expertos	Guía semiestructurada aplicada en Colombia	Análisis temático manual (Excel)
Evaluar el acceso al capital por parte de las	Inversión recibida, tipo de financiamiento	Encuestas a fundadores	Cuestionario estructurado online	Estadística descriptiva en Excel

startups en Colombia Comparar los ecosistemas de emprendimiento de Colombia, Brasil y Chile Proponer una caja de herramientas para fortalecer el ecosistema colombiano	Indicadores de inversión, exits, leyes	Análisis documental	Informes BID, LAVCA, StartupBlink, Statista	Análisis comparativo gráfico
	Recomendaciones, prácticas replicables	Sistematización de resultados	Síntesis a partir de los hallazgos de entrevistas y documentos	Análisis categórico manual

4.2 Tipo y Diseño de la Investigación

La presente investigación se enmarca dentro de un enfoque cualitativo de tipo no experimental, orientado a comprender, desde una perspectiva interpretativa, los factores que inciden en el éxito o fracaso de las startups colombianas y latinoamericanas en su camino hacia el "exit". Este diseño no experimental se caracteriza por la observación de fenómenos en su contexto natural, sin manipulación de variables, y por la recolección de información basada en las experiencias, percepciones y narrativas de los actores involucrados.

La estrategia metodológica se apoya en el análisis de casos reales, observaciones de trayectorias emprendedoras y entrevistas en profundidad, lo cual permite una comprensión holística del fenómeno. Si bien se incluyen datos de encuestas para enriquecer el análisis, estos cumplen una función complementaria, sin que su presencia modifique el carácter cualitativo central de la investigación. El foco está puesto en comprender cómo los emprendedores e inversionistas perciben y enfrentan los retos del financiamiento y la consolidación en el ecosistema regional.

4.3 Población y Muestra

La población objeto de estudio está conformada por startups de Colombia y América Latina, especialmente aquellas que han accedido a fondos de capital de riesgo. También se incluyen emprendedores e inversionistas con experiencia en procesos de financiamiento y "exit", cuya visión resulta clave para comprender las barreras y oportunidades en el ecosistema regional.

La muestra ha sido seleccionada mediante muestreo no probabilístico por conveniencia, priorizando actores relevantes dentro del entorno emprendedor y de inversión. La muestra total se compone de dos grupos de participantes:

25 fundadores y CEOs de startups colombianas y latinoamericanas, quienes respondieron una encuesta estructurada con preguntas cerradas y abiertas. Esta encuesta buscó recopilar datos cuantitativos sobre aspectos como acceso a capital, etapa de crecimiento, tecnologías adoptadas y experiencias con procesos de financiación. Las startups encuestadas incluyen empresas como Conekta, Chiper, Irrazonables, entre otras.

5 entrevistas semiestructuradas a expertos en venture capital y emprendedores destacados, entre ellos un fundador relevante de la ciudad de Barranquilla, cuya trayectoria representa tanto la tradición familiar en emprendimiento como la innovación nacional en exportación de servicios tecnológicos. Estas entrevistas se enfocaron en capturar percepciones cualitativas sobre el entorno regulatorio, los desafíos estructurales y las dinámicas actuales del mercado de capital de riesgo en América Latina.

Algunas personas entrevistadas para este trabajo solicitaron no ser identificadas con sus nombres en el documento, con el fin de proteger su privacidad y facilitar una conversación más abierta y sincera. No obstante, en caso de que la universidad requiera verificar la identidad de las

fuentes, los nombres podrán ser proporcionados directamente por el autor, previa autorización de los participantes.

4.4 Instrumento de Recolección de Información

Para conseguir los fines de esta investigación, se decide claramente por una estrategia mixta que conjuga las técnicas cualitativas y cuantitativas para realizar el análisis global del ecosistema de las startups en Colombia y su comparación con el país de Brasil, en la que se extraen las barreras que impiden el capital de riesgo en lo que hace a las barreras estructurales y regulatorias.

De forma que se utiliza primero la metodología cualitativa mediante entrevistas semiestructuradas con expertos en capital de riesgo, con reguladores y con líderes de incubadoras como iNNpulsas o Ruta N. Estas entrevistas permitirán obtener información valiosa sobre las dificultades normativas y estructurales que enfrentan las startups colombianas. Según LAVCA (2022), el éxito del ecosistema brasileño en el sector Fintech se debe, en parte, a la implementación de un entorno regulatorio flexible, como el "sandbox" regulatorio, que ha facilitado la innovación y el crecimiento empresarial. Esto ha propiciado la aparición de empresas destacadas como Nubank, el unicornio más sobresaliente de la región (LAVCA, 2022).

Por otro lado, se aplicará una metodología cuantitativa mediante encuestas estructuradas dirigidas a fundadores de startups que han buscado financiamiento en los últimos tres años. Este cuestionario, distribuido en plataformas en línea y redes sociales, recopilará datos sobre montos levantados, fuentes de financiamiento y las principales barreras percibidas. El análisis estadístico descriptivo y de correlación permitirá identificar la relación entre el acceso a capital y el crecimiento empresarial. De acuerdo con LAVCA (2022), Brasil registró 64 exits en 2022, lo que

representó casi el 49% de los éxitos en América Latina, mientras que Colombia solo alcanzó 7, equivalente al 5% del total (Finnovista, 2022).

Además, se llevará a cabo un análisis comparativo entre Colombia y Brasil a partir de la revisión de informes de LAVCA, BID y Finnovista, complementado con entrevistas a actores clave del ecosistema de ambos países. De esta manera, podremos identificar patrones y variables que a su vez pueden ser trasladables a la realidad colombiana. De acuerdo con el Laboratorio de Innovación Pública de Bogotá (2023), uno de los grandes retos en el país es la falta de un mercado consistente de Ofertas Públicas Iniciales (OPIs) así como el limitado espacio de las empresas locales para la compra de startups en fase de desarrollo.

La información obtenida a través de estos instrumentos se estará analizando cualitativamente mediante codificación temática y análisis de contenido y, por otro lado, los datos cuantitativos serán procesados estadísticamente para la identificación de correlaciones y patrones. Esta metodología busca no solo comprender las limitaciones que enfrentan las startups colombianas, sino también proponer estrategias efectivas basadas en la experiencia exitosa del ecosistema brasileño.

Análisis de DATA – Comparativo Brasil y Colombia

Según datos de LAVCA, Brasil ha dominado el ecosistema de startups en América Latina, representando un porcentaje significativo de los éxitos en la región. En 2022, Brasil registró 64 éxitos, lo que representó casi el 49% de los éxitos en América Latina. Esto se debe en parte a su maduro ecosistema de inversión, la estabilidad relativa de su mercado de capitales, y un marco regulatorio favorable, particularmente en el sector Fintech (LAVCA, 2022, p.10).

Por otro lado, la evolución del área de tecnología financiera se ha visto potenciada y auspiciada por la regularización innovadora como es la del sandbox, que permite a las start-ups funcionar en un ambiente regulado en paralelo a la búsqueda de nuevas formas de negocio, lo cual ha permitido la aparición de empresas encantadoras como, por ejemplo, Nubank, que se ha convertido en el unicornio más relevante de toda esta zona. Respecto a Colombia se ha mostrado un avance importante y aunque llega a niveles más bajos que Brasil.

En el año 2022, Colombia registró 7 éxitos, lo que equivale a alrededor del 5% del total de América Latina (LAVCA, 2022). Pese al aumento de empresas emergentes colombianas que han conseguido captar inversiones importantes —como Rappi y La Haus—, el país se enfrenta a retos estructurales. La propuesta del Laboratorio de Innovación Pública de Bogotá establece que uno de los principales desafíos está representados por la falta de un robusto mercado de OPIs (Ofertas Públicas Iniciales) y la baja aptitud de las empresas locales para adquirir startups en desarrollo (Laboratorio de Innovación Pública de Bogotá, 2023). A esto hay que añadirle un ecosistema de inversores limitado y una escasa disponibilidad de capital en comparación con Brasil.

Marcos Normativos de Fintech

Brasil se sitúa a la vanguardia de la expansión del ecosistema Fintech dentro de la propia región, fundamentalmente por la cuestión normativa. La entrada en vigor del reglamento sobre el sandbox en el año 2018 puede afirmarse que permite a las startups innovar en el sector financiero sin tener que asumir, al principio, una carga normativa y a partir de aquí se da un salto considerable en el número de Fintechs hasta más de 1.000 en los últimos años, creando un marco adecuado para el crecimiento y desde el cual a la vez se obtienen beneficios. La estabilidad normativa y el trabajo conjunto del Banco Central de Brasil con el sector privado son fundamentales para preservar la

confianza de los inversores a nivel global, lo que atrae grandes programas de financiación para empresas emergentes como Credits y Stone (Crowdlending, 2024, párr. 6).

En contraste, el marco regulatorio en Colombia, aunque en crecimiento, sigue siendo más restrictivo. Las startups colombianas, especialmente en el sector Fintech, se enfrentan a mayores barreras regulatorias, como la falta de un sandbox regulatorio que permita la experimentación controlada de nuevos modelos de negocio. Según el Laboratorio de Innovación Pública de Bogotá, esto ralentiza la expansión del ecosistema emprendedor y limita las oportunidades de exit (Laboratorio de Innovación Pública de Bogotá, 2023, párr. 9).

Sin embargo, iniciativas recientes, como la ley Fintech aprobada en 2020, comienzan a ofrecer una mayor flexibilidad regulatoria para las startups del sector financiero. A pesar de estos avances, el país aún tiene un largo camino por recorrer para alcanzar el nivel de dinamismo observado en Brasil.

El objetivo de la investigación es analizar la relación entre el capital captado por una startup y su probabilidad de alcanzar un "exit". Se prevé encontrar una correlación positiva entre éstas dos variables, aunque dicha relación puede diferir en función del sector, de la fase de desarrollo de la startup y de la experiencia del equipo fundador. También se pretende identificar aquellos factores que pueden moderar/modificar dicha relación. Así mismo, se pretende conocer las perspectivas de emprendedores e inversores en cuanto a cómo el capital afecta al éxito de las startups y generar resultados orientados a una mejor comprensión de los factores que influyen en el éxito de éstas en la región.

Fase I: Entrevista con fundador de startups y su relación con M & A

Esta entrevista fue hecha a Sebastian Vives, un emprendedor Barranquillero y fundador de Tango. Viene de una familia emprendedora, en la que también tienen empresas innovadoras como lo son 4G. En el último año creó la startup Tango lunch, un Marketplace de almuerzos en la que ofrece las mejores alternativas a los centros empresariales de la ciudad. Ha logrado que su producto se expanda por la ciudad, pues destaca la eficiencia que ofrece y los precios más competitivos del mercado, pues es el puente entre restaurantes y los centros empresariales para surtir almuerzos en grandes cantidades a un bajo costo.

Algo para analizar, es que los grandes corporativos están adquiriendo sus productos, pero con la gran diferencia de que benefician a sus empleados y no hace parte de la operación diaria de la empresa.

Podemos ver que Tango ha logrado captar capital debido a la historia que tiene su familia y la confianza que hay en estos. A diferencia de la mayoría de startups locales, fueron financiados por la familia y el grupo empresarial del que hacen parte.

A falta de un mercado más grande, la confianza generada por ellos ha logrado que Tango destaque y la mayoría de los centros empresariales estén adquiriendo sus servicios. Nos cuenta también algo que hace punto de quiebre, y es que las startups están presentando mal sus proyectos a los inversionistas, generando un poco de desconfianza a la hora de adquirir sus servicios, adquirir o fusionar, puesto que muestran panoramas alejados de la realidad.

Definitivamente está consciente de las dificultades que se enfrentan los emprendedores en el ecosistema nacional, puesto que no hay un marco regulatorio que incentive el crecimiento de estas empresas de base tecnológica y que en cambio, bajo la falta de entendimiento, terminan ahogando la innovación y le creación de productos y servicios de la nueva generación.

Fase II: Entrevistas con actores clave del ecosistema emprendedor

La primera entrevista, que se lleva a cabo con Agustín Rotondo, especialista argentino en venture capital, recoge una serie de obstáculos a los que se enfrentan las startups de la región. Dentro de las limitaciones relativas a las opciones de salida, Rotondo hace hincapié en la restricción del mercado público, la falta de una bolsa de valores ajustada a los requerimientos de las mismas y la escasa predisposición de las grandes corporaciones latinoamericanas para llevar a cabo la adquisición de startups. Además, comenta que las inversiones suelen llegar desde el extranjero y no desde los corporativos locales. Según Rotondo:

“El mercado público en Latinoamérica es mucho más restringido que en otras partes del mundo, excepto en Brasil. En la región no tenemos una bolsa de valores robusta preparada para realizar IPOs, por lo que las oportunidades de exit se limitan a adquisiciones por parte de corporativos, lo que limita enormemente las opciones de salida. «Además, las grandes empresas del medio local no compran startups, lo que añade una barrera adicional» (Rotondo, 2024).

La segunda entrevista corresponde a Luis Felipe Giraldo, fundador de Velocity-X, el cual pone de manifiesto los problemas estructurales a los que se enfrenta la región. Giraldo dice que América Latina está inmersa en un ecosistema de inversión poco maduro, con una cantidad de capital riesgo escaso y una baja voluntad por parte de los corporativos de hacer peticiones concretas para implementar innovaciones(...) Giraldo también habla del problema de las valoraciones altas de las startups latinoamericanas y hace el comentario de que muchas veces son equiparables a las que hay en Estados Unidos sin tener en cuenta que los tamaños de los mercados son diferentes y que la capacidad de generación de ingresos no equivale de USA a América Latina. Giraldo expresa:

“Toda América Latina está muy atrasada. El problema tiene varios factores, empezando por el capital de riesgo, que es muy limitado, lo que genera dificultades para el crecimiento. La segunda barrera es que los corporativos locales no están comprando startups ni adquiriendo sus servicios. La tercera barrera es que estamos operando con las reglas de Estados Unidos en un país pequeño como Colombia, lo que genera una distorsión en las valoraciones” (Giraldo, 2024).

La tercera entrevista es con Felipe Caicedo, experto en venture capital, quien profundiza en los efectos de las valoraciones infladas en las startups. Caicedo expone en su escrito que el auge de las inversiones (la película se vuelve a ofrecer en una clara imagen) de los últimos años ha producido una presión inflacionaria de las valoraciones de las empresas que hace difícil su crecimiento sostenible y restringe las salidas. También apunta que muchas organizaciones buscan a priori abrirse a mercados acostumbrados antes de consolidarse en la propia organización local. Caicedo manifiesta que...

“La principal razón por la cual las startups en Colombia y Latinoamérica tienen dificultades para llegar al exit se debe a dos factores principales. Primero, el mal financiamiento debido al boom de 2021, que produjo valoraciones infladas e injustificables. Segundo, las empresas muchas veces buscan atacar un segundo mercado sin antes consolidarse completamente en su mercado local” (Caicedo, 2024).

4.5 Técnicas de recolección y análisis de datos Explica:

En virtud del enfoque mixto del estudio, se utilizaron entrevistas semiestructuradas, para abordar el fenómeno de los exits de startups en Colombia con una perspectiva holística. Las encuestas asistieron para obtener datos cuantificables sobre variables tales como el acceso al financiamiento, madurez jurídica, indicadores de crecimiento y percepciones del entorno de M&A.

Su aplicación a una muestra de emprendedores e inversionistas permitió identificar patrones y relaciones estadísticas.

Por otro lado, las entrevistas semiestructuradas fueron fundamentales para profundizar en las experiencias subjetivas, obstáculos percibidos y estrategias empleadas en procesos de crecimiento y salida. Este enfoque cualitativo aportó matices contextuales que no podían ser capturados exclusivamente a través de medios cuantitativos, permitiendo una triangulación más rica de los hallazgos.

4.6 Validación de instrumentos (piloto, revisión de expertos).

Los instrumentos de recolección fueron validados en dos fases:

Piloto exploratorio: Se realizó una prueba piloto con cinco fundadores de startups y dos expertos del ecosistema inversor para verificar la claridad, pertinencia y estructura de los ítems del cuestionario. Esto permitió ajustar términos técnicos, reducir ambigüedades y mejorar la secuencia de preguntas.

Revisión de expertos: Dos investigadores académicos con experiencia en emprendimiento y un analista legal revisaron la consistencia del instrumento de entrevista y los criterios de codificación. Se sugirieron mejoras para alinear las preguntas con las dimensiones teóricas definidas (financiera, institucional, estratégica).

Ambos procesos fortalecieron la validez de contenido y aseguraron la pertinencia contextual del cuestionario y guía de entrevistas.

Proceso de codificación y análisis temático en entrevistas.

Para el tratamiento de los datos cualitativos, se implementó una estrategia de análisis temático, siguiendo el enfoque de Braun & Clarke (2006). El proceso constó de las siguientes etapas:

Familiarización con los datos: Lectura exhaustiva de las transcripciones y notas de campo.

Codificación inicial: Identificación de unidades de significado mediante codificación abierta.

Construcción de temas: Agrupación de códigos en temas emergentes como: obstáculos estructurales, percepción de riesgo, visión de exit, señales de preparación, redes de apoyo.

Revisión y definición de temas: Se depuraron las categorías a través de reuniones analíticas entre el equipo investigador.

Interpretación: Se integraron los hallazgos con la literatura para dar sentido a los datos.

Este enfoque permitió estructurar los hallazgos cualitativos en torno a dimensiones relevantes para el desarrollo de la caja de herramientas para el exit.

Herramientas estadísticas utilizadas

Para el análisis cuantitativo de los datos recolectados vía encuestas, se utilizaron las siguientes herramientas estadísticas:

Microsoft Excel: Utilizado para la limpieza de datos, la tabulación de frecuencias y la generación de gráficos exploratorios.

Análisis descriptivo: Se realizaron cálculos de medidas de tendencia central y dispersión para interpretar las características generales de la muestra.

Análisis cruzado (cross-tabs): Empleado para examinar patrones entre subgrupos, como el tipo de startup (tecnológica vs. tradicional) y el tipo de estrategia de salida proyectada.

Estas herramientas permitieron una interpretación detallada y robusta de los datos cuantitativos, identificando factores predictivos asociados al éxito potencial en procesos de M&A.

5. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Un ejemplo claro de un negocio exitoso en Colombia es la startup Rappi, que incrementó sus ventas durante y después de la pandemia, gracias a su sistema logístico que permite, a través de una aplicación, la entrega de productos, alimentos, facturas y otros servicios en un tiempo determinado, garantizando la satisfacción de los clientes. Aunque la plataforma ya existía antes de la emergencia sanitaria, fue en ese periodo cuando su crecimiento se disparó, ya que los colombianos encontraron en ella una solución para adquirir cualquier tipo de producto sin necesidad de salir de sus hogares.

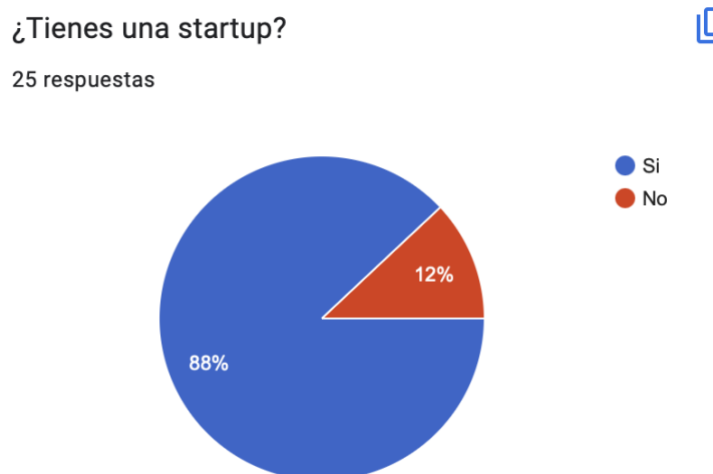
Anteriormente, las personas realizaban sus compras de manera presencial, pero con la pandemia descubrieron que una empresa podía facilitarles la vida llevándoles lo que necesitaban directamente a la puerta de su casa, con un costo adicional bajo y con la mejor logística posible. Hoy en día, esta aplicación es una de las más utilizadas en el sector de entregas a domicilio, consolidándose como una plataforma que llegó para quedarse y seguir generando valor para sus usuarios. Esta startup exploró un océano azul, un espacio donde ninguna otra empresa había incursionado o donde no se había apostado con fuerza por este modelo de negocio.

Gracias a su enfoque en la transformación digital, ha logrado mantenerse como una de las empresas más relevantes en el sector. No obstante, a pesar de su crecimiento acelerado, aún enfrenta desafíos financieros. A la fecha, Rappi no ha alcanzado rentabilidad en sus operaciones, incluso después de más de ocho años de funcionamiento.

El unicornio colombiano, que está respaldado por SoftBank Group Corp., ha expresado sus deseos de conseguir la rentabilidad en un entorno donde otras plataformas de delivery como iFood y Jokr, han dejado de operar en la región (Toledo, 2023). Por otro lado, otro ejemplar caso de una startup en Colombia lo constituye La Haus, un negocio inmobiliario que ha transformado la manera de trabajar en este ámbito.

A diferencia de las empresas tradicionales, La Haus ha apostado por la digitalización de los procesos, lo que le ha permitido ofrecer un servicio innovador. Aunque recibió una gran inyección de capital, su crecimiento exponencial se dio en el momento en que decidió optimizar sus plataformas digitales para afrontar los retos de la pandemia. Para salir adelante, implementó recorridos virtuales que permitieron a los compradores conocer las propiedades sin necesidad de desplazarse.

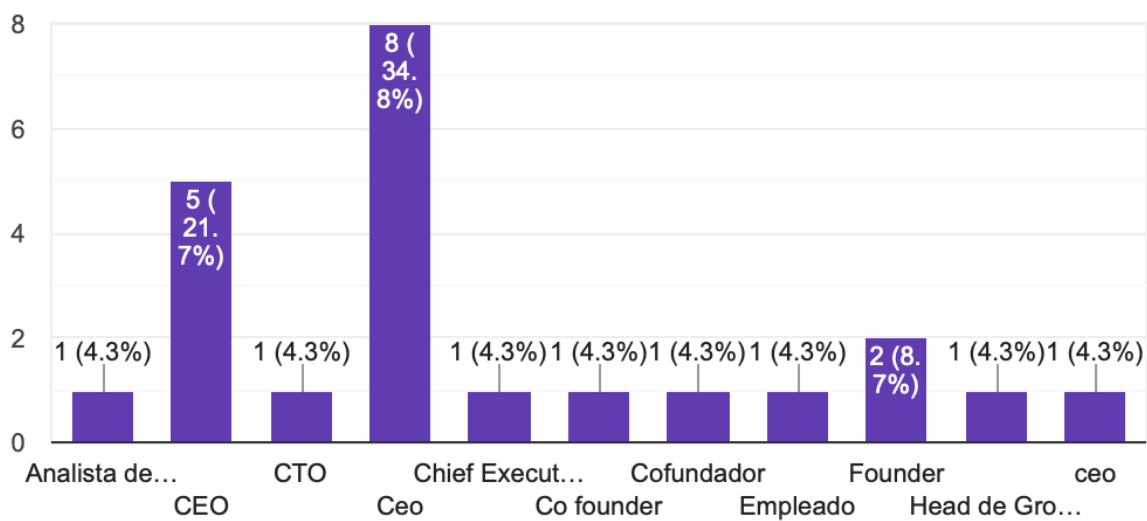
A partir de un modelo de machine learning, logró optimizar la experiencia de compra mediante la personalización de las alternativas mostradas a cada usuario, simplificando así la experiencia de búsqueda y compra de propiedades. Todo ello le permitió establecer una ventaja competitiva que la Haus le permite destacar sobre las demás empresas del sector. Al hilo de lo dicho anteriormente, La Haus es diferente al resto de las empresas inmobiliarias que operan bajo un modelo de negocio más convencional. Según el artículo de Caparros (2020), su éxito radica en su enfoque en tecnología y datos. La empresa ha estructurado su crecimiento en una metodología que va desde la fase de diseño arquitectónico, estudios de factibilidad, negociación de contratos, construcción, hasta la administración del inmueble (PMI), lo que le ha permitido garantizar su sostenibilidad en un sector históricamente conservador.

Figura 1 Cantidad de encuestados fundadores de startup

Nota: Elaboración propia del autor

Para aumentar la credibilidad de las encuestas, se centra la muestra en los fundadores y CEO de cada empresa. Este dato es clave, ya que indica que la mayoría de los participantes han estado profundamente involucrados en el ecosistema emprendedor, lo que valida las opiniones y percepciones que comparten en las preguntas que se presentan más adelante. Que las respuestas provengan de fundadores y líderes de las startups otorga credibilidad a la información sobre las barreras y desafíos en el mercado, ya que provienen de primera mano.

Figura 2 Cargo de cada encuestado



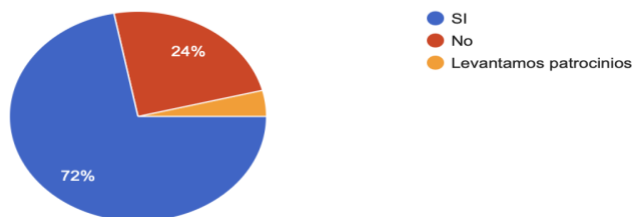
Nota: Elaboración propia del autor

Alrededor del 66% de los encuestados son fundadores y CEO de las empresas, lo que aumenta la confiabilidad de los resultados.

Figura 3 Porcentaje de cuantos startups encuestados han levantado capital

¿Tu startup ha recibido alguna vez inversión de capital de riesgo (venture capital)?

25 respuestas



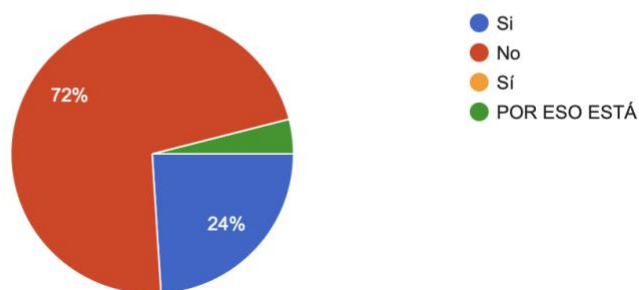
Nota: Elaboración propia del autor

La mayoría de los encuestados respondió afirmativamente, aunque algunos indicaron que han financiado sus operaciones mediante patrocinios o financiación alternativa. Esto demuestra que, aunque varias startups han logrado captar capital, otras han tenido que depender de recursos alternativos debido a posibles barreras en el acceso a fondos. Este panorama refleja el entorno financiero en Colombia, donde el acceso al venture capital es más limitado que en otros ecosistemas.

Figura 4 Panorama sobre levantamiento de capital

¿Consideras que el acceso al capital en Colombia es adecuado para el crecimiento de tu startup?

25 respuestas



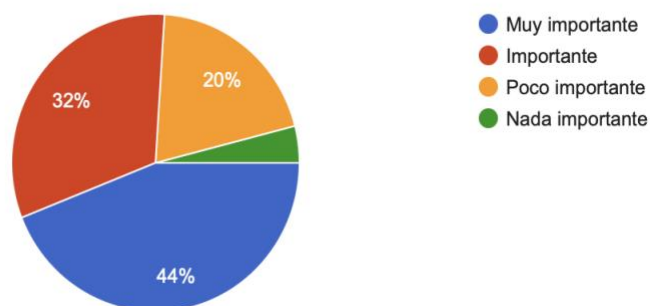
Nota: Elaboración propia del autor

Un porcentaje significativo de encuestados considera que el acceso al capital en el país no es adecuado. La percepción de insuficiencia indica una barrera estructural en el ecosistema. Esto sugiere que los fondos de inversión en Colombia son escasos o difíciles de acceder, limitando las posibilidades de crecimiento y dificultando el proceso de exit de las startups.

Figura 5 Reto principal

¿Cuán importante es para ti el mercado internacional para alcanzar un 'exit'?

25 respuestas



Nota: Elaboración propia del autor

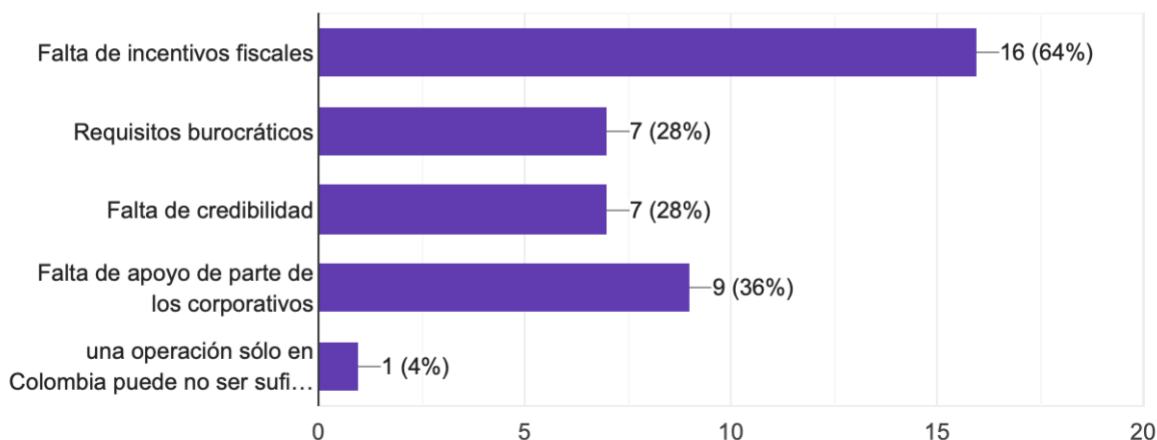
Como se puede ver en la figura, los principales retos identificados son: mercado limitado, falta de acceso a capital y marco regulatorio poco favorable. Estos retos destacan factores relevantes que afectan la posibilidad de exit. Esto se refleja en el hecho de que, al tener un mercado limitado, se reducen las posibilidades de expansión local, mientras que la falta de acceso a capital y un marco regulatorio desfavorable desestabilizan el producto y el crecimiento de las startups. Esta combinación demuestra las dificultades estructurales y las políticas públicas a las que se enfrentan las startups.

Figura 6 Barreras

¿Cuáles crees que son las principales barreras regulatorias para lograr un 'exit' en Colombia?



25 respuestas



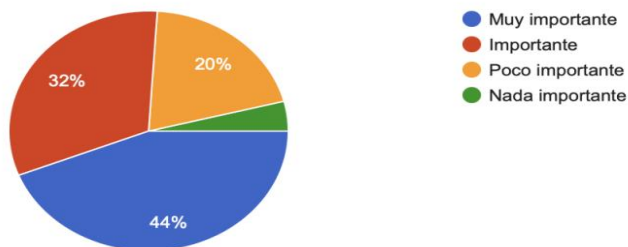
Nota: Elaboración propia del autor

Como gran barrera principal, se destaca la falta de incentivos fiscales, seguida por los requisitos burocráticos, la falta de credibilidad y el escaso apoyo por parte de los corporativos. Estos factores parecen desalentar el crecimiento de las startups, ya que, en etapas tempranas, el flujo de caja es la variable más importante para la reinversión y expansión de los negocios. Adicionalmente, estas precisan un marco de políticas que sea flexible y favorable para poder crecer. La carencia de estímulos fiscales afecta la habilidad de las startups para enseñar a los inversores, tanto extranjeros como nacionales, afectando las posibilidades de competir.

Figura 7 Importancia del mercado internacional

¿Cuán importante es para ti el mercado internacional para alcanzar un 'exit'?

25 respuestas



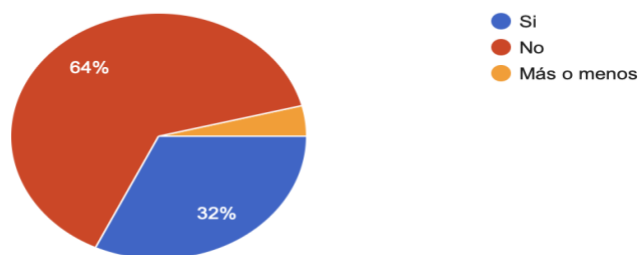
Nota: Elaboración propia del autor

El mercado internacional presenta una importancia crucial para poder conseguir el exit. Como el mercado nacional es limitado se percibe como suficiente para no poder crecer de una forma escalable, lo que sugiere que se debe salir a otros mercados para poder lograr aquellas dimensiones y proyección que es necesaria para poder llegar a un exit.

Figura 8 Apoyo del ecosistema

¿Consideras que el ecosistema de apoyo (incubadoras, aceleradoras, etc.) en Colombia es suficiente para impulsar un 'exit'?

25 respuestas



Nota: Elaboración propia del autor

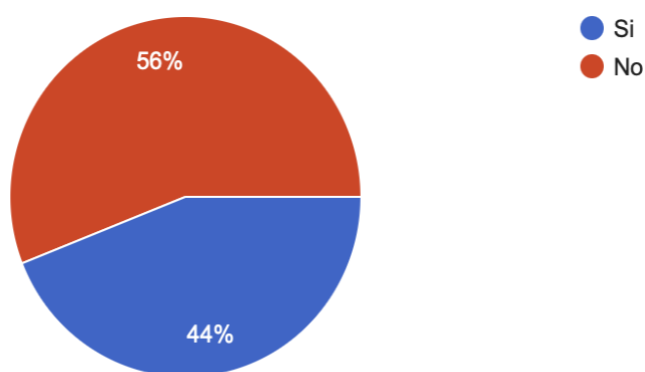
Las respuestas fueron variadas, con la mitad de los encuestados respondiendo afirmativamente y la otra mitad en contra. Esto refleja que, aunque existen incubadoras y

aceleradoras, hay espacio para mejorar en términos de recursos, programas y redes de apoyo que impulsen a las startups hacia su consolidación.

Figura 9 Credibilidad en corporativos

¿Crees que las grandes corporaciones colombianas están abiertas a adquirir startups locales?

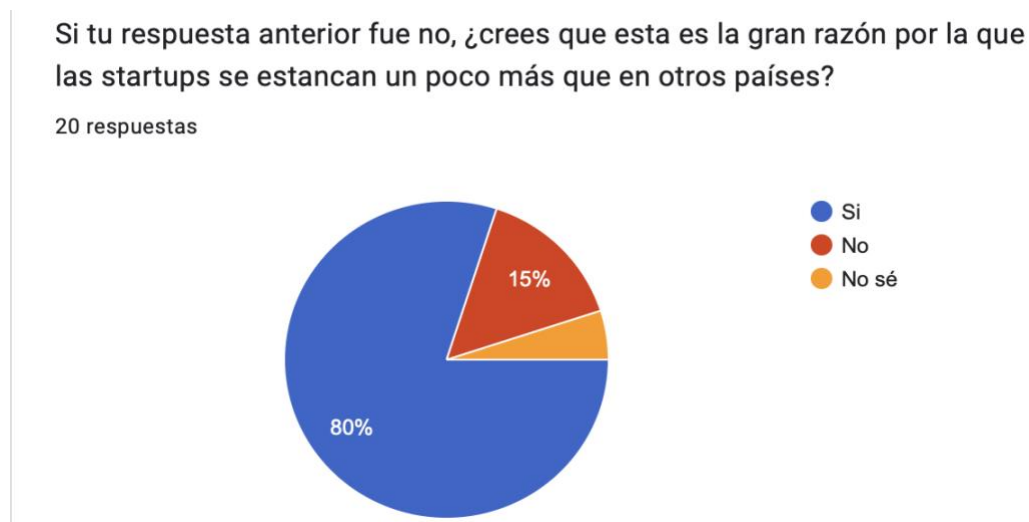
25 respuestas



Nota: Elaboración propia del autor

Una gran parte de los encuestados está de acuerdo en que las corporaciones están dispuestas a adquirir startups locales. Sin embargo, no están completamente abiertas, lo que sugiere una falta de cultura hacia la innovación abierta en el ámbito corporativo, limitando las oportunidades de adquisición, tanto en equity como en servicios. Este modelo es más común en países desarrollados.

Figura 10 Rectificación



Nota: Elaboración propia del autor

Entre quienes consideran que las corporaciones no están abiertas a adquirir startups, varios señalan que esta es una de las principales razones del estancamiento de las startups en el país y en la región, limitando el crecimiento del ecosistema.

Figura 11 Oportunidades internacionales



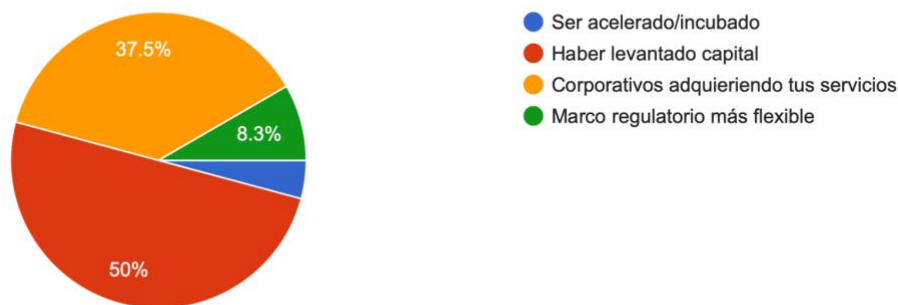
Nota: Elaboración propia del autor

Algunos encuestados mencionaron que sí han explorado oportunidades internacionales, mientras que la mayoría no lo ha hecho. Esto indica que los emprendedores están buscando alternativas fuera del país para superar las barreras locales, destacando la importancia de la expansión internacional para acceder a mercados más grandes y con mayores oportunidades de exit.

Se evidencia que la mayoría de quienes rectificaron su interés por el mercado internacional lo hicieron debido al tamaño limitado del mercado colombiano, el cual aún no está preparado para implementar soluciones tecnológicas de innovación abierta, reduciendo así el potencial del mercado nacional.

Figura 12 Panorama de la importancia principal

De las siguientes opciones, ¿cuál crees más importante para llegar al exit?
24 respuestas



Nota: Elaboración propia del autor

Se identifica que, efectivamente, que los corporativos adquieran los servicios de las startups y que estas hayan levantado capital pueden ser las variables determinantes para alcanzar el exit. Esto se debe a que un corporativo puede ser el cliente más importante de una empresa

emergente, ya que puede brindar credibilidad a la marca y atraer a otros corporativos. Por otro lado, haber levantado capital puede ayudar a ejecutar un mejor producto y un crecimiento más rápido, facilitando la expansión y el acceso a más mercados. Finalmente, ser acelerado o incubado no se considera de gran importancia debido al limitado acceso a estas iniciativas, lo que abre una nueva oportunidad para mejorar y expandir estos servicios.

Figura 13 Variables de razones principales

¿Hay algún otro factor o comentario que creas importante para explicar por qué las startups en Colombia tienen dificultades para alcanzar un 'exit'?

21 respuestas

No
La falta de adquisición por parte de las grandes empresas
Falta de credibilidad en modelos de negocio innovadores
Creo que con la nueva generación pronto habrá un boom
Existe un mercado limitado que tiene un efecto en las startups y por esto, en Colombia, se dificulta llegar al 'exit'.
Porque es una industria incipiente que está en desarrollo y necesita más visibilización de El mercado en Colombia no está muy avanzado para implementar soluciones innovadoras
En mi ámbito básicamente porque las empresas aún son muy tradicionales y poco abiertas al cambio
La falta de oportunidades a empresas de base tecnológica
Muchas veces las tomas de decisiones vienen de jefes muy conservadores o tradicionales
Las expectativas de fondos u otros mecanismos de exit exigen estándares muy altos donde un solo mercado puede no ser suficiente
Básicamente el acceso a capital es muy restringido, al principio recibí por parte de allegados pero nunca hubo un fondo interesado
Falta de credibilidad y acceso a capital
Esto se puede explicar gracias a la falta de innovación, siento que en lo personal, esta puede ser más explorada

Nota: Elaboración propia del autor

La figura ilustra los factores clave detectados como barreras para que las startups en Colombia logren un "exit" exitoso. Cada uno de los factores fue mencionado una vez, lo que evidencia una variedad de percepciones entre los participantes en la encuesta.

Este análisis revela áreas fundamentales para fortalecer el entorno emprendedor en Colombia y aumentar su competitividad en el escenario mundial.

Figura 14 Opiniones individuales

Las empresas que hay acá aún son muy tradicionales y no se toman decisiones para mejorar una cultura organizacional adaptada a las nuevas generaciones

Muchos factores, acá no hay apoyo ni un mercado favorable

El entorno de esos países favorece más el ecosistema

Existe un marco regulatorio robusto y esto tiene un impacto negativo en Colombia.

Falta de madurez del mercado y alineación en los incentivos

Mercado pequeño, desconocimiento cómo funciona la industria de venture capital de parte de posibles Limited Partners, Family Offices y High-Net Worth individuals

Marcos regulatorios y que la gente en estos países no entiende las soluciones que el ecosistema puede proveer hoy en día

Valoraciones muy altas y poca credibilidad para adquirir servicios

Marco regulatorio bastante complicado

Falta de acceso a capital, falta de incentivos, falta de oportunidades en cuanto al mercado

Valoración de empresas mal hecho y grandes corporativos sin adquirir los servicios de los startups

El apoyo e incentivos que brindan en otros países

tamaño de mercado

Falta de incentivos y de mercado

Facilidades en el mercado

Hay un pensamiento cuadrículado, hay que pensar fuera de la caja para poder explorar nuevas cosas y que no sean pensamientos limitados

Esto sucede gracias a una falta de apoyo

Los mercados en otros países adquieren soluciones eficientes

Falta de capital

Mercado Limitado

Nota: Elaboración propia del autor

La gráfica presentada ilustra las principales razones mencionadas por los participantes sobre las dificultades para que las startups en Colombia y LATAM alcancen un "exit" exitoso, en comparación con Brasil y otros países. Este análisis refleja las áreas críticas que deben abordarse para mejorar el ecosistema de startups en LATAM y aumentar su competitividad global.

Para terminar la encuesta y entender un poco más a fondo las distintas opiniones, se hace foco en un análisis de cada perspectiva. Empezando con un mercado pequeño y limitado, varios encuestados mencionan que el mercado en LATAM es reducido, implicando una base de clientes limitada, restringiendo las oportunidades de crecimiento interno y afectando la escalabilidad.

Seguido a este la falta de conocimiento en la industria de venture capital, menciona que se desconoce sobre cómo funciona esta industria, especialmente entre inversores que deben ser potenciales tales como lo son los LP, family offices, e inversionistas ángeles.

En cuanto a las valoraciones altas, un hallazgo previamente encontrado en las entrevistas, subraya un problema de sobrevaloración, lo cual puede llegar a desalentar a inversionistas que buscan un valor real y de sostenible en sus inversiones, encontrando también una percepción de riesgo en el mercado latinoamericano.

5.1 Análisis Comparativo de Ecosistemas Emprendedores en Brasil y Colombia

Brasil lidera el ecosistema de emprendimiento en América Latina por volumen de inversión, número de exits y madurez regulatoria. Este país concentra aproximadamente el 49% de los exits registrados en la región (LAVCA, 2022), lo cual se atribuye a políticas estatales proactivas, presencia de un “sandbox regulatorio” para el sector fintech y una cultura corporativa abierta a la innovación abierta. Ejemplos como Nubank, PagSeguro o Stone demuestran la existencia de un pipeline sostenido entre inversión, escalabilidad y adquisición estratégica.

Colombia, aunque ha mostrado avances significativos con unicornios como Rappi, Habi y La Haus, aún presenta limitaciones estructurales: baja disponibilidad de capital local, rigidez normativa, escasa articulación entre actores del ecosistema, y una cultura empresarial conservadora que no suele adquirir startups locales.

5.2 Indicadores económicos clave

Indicador	Brasil	Colombia
Exits en 2022 (LAVCA)	64 (49% del total)	7 (5% del total)
Inversión promedio por startup	USD \$1.2 millones	USD \$230 mil
Leyes de fomento a startups	Sandbox fintech, incentivos fiscales	Ley de Emprendimiento (2020), sin incentivos M&A claros
Infraestructura de inversión	Alta (VCs, PE, CVCs)	Media-baja (VCs limitados)

5.3 Matriz FODA de cada ecosistema.

Brasil

Fortalezas: Madurez del mercado de capitales, cultura empresarial pro-innovación, regulación flexible.

Oportunidades: Consolidación de hubs regionales y expansión de fintech.

Debilidades: Burocracia tributaria compleja; desigualdad regional.

Amenazas: Inestabilidad política y fiscal.

Colombia

Fortalezas: Talento emprendedor, unicornios emergentes, redes como iNNpulsa y Ruta N.

Oportunidades: Creciente interés internacional en el ecosistema.

Debilidades: Capital de riesgo insuficiente, desconocimiento jurídico, baja cultura de M&A.

Amenazas: Volatilidad económica y falta de inversión corporativa local.

5.4 Buenas prácticas replicables para Colombia.

Implementación de un Sandbox Regulatorio (modelo Brasil): permitir a startups operar legalmente en esquemas experimentales, acelerando la validación y captación de inversión.

Incentivos fiscales para adquisiciones de startups: deducciones tributarias para corporativos que compren o financien startups locales.

Fondos público-privados de coinversión (modelo Chile): permitir que el Estado asuma parte del riesgo en etapas iniciales, aumentando la confianza de los inversionistas privados.

Fortalecer redes de innovación abierta: promover consorcios entre grandes empresas y startups a través de retos de innovación y sandbox sectoriales.

Educación legal y financiera para fundadores: capacitación en estructuras de M&A, propiedad intelectual, y términos de inversión desde etapas tempranas.

5.5 Resultados por Objetivos de Investigación

Analizar los factores clave que influyen en el éxito y la sostenibilidad de las empresas startups en Colombia, analizando las dinámicas que determinan su crecimiento a largo plazo y su competitividad en un mercado global, especialmente en el contexto de fusiones y adquisiciones (M&A).

La investigación logró identificar con claridad los factores estructurales, financieros, regulatorios y culturales que inciden directamente en la viabilidad de los *exits* en startups colombianas. A través de una estrategia metodológica mixta —encuestas a fundadores e inversionistas, entrevistas semiestructuradas y análisis comparado con Brasil— se comprobó que el éxito no depende exclusivamente de la innovación del producto, sino de condiciones sistémicas: disponibilidad de capital, madurez jurídica de la startup, redes colaborativas, y políticas públicas

favorables. La inclusión del análisis de M&A como ruta de salida permitió identificar que, en Colombia, esta estrategia aún enfrenta barreras legales y asimetrías informativas relevantes.

Identificar los factores contextuales que afectan la competitividad de las startups colombianas y las mejores prácticas globales para optimizar su desarrollo y sostenibilidad, especialmente orientado a M&A.

Los resultados del estudio muestran que Colombia enfrenta tres grandes obstáculos estructurales: (1) una débil articulación entre actores del ecosistema (corporativos, academia, Estado), (2) una falta de regulación específica para facilitar fusiones/adquisiciones y sandbox financieros, y (3) un mercado de capital emergente con limitada profundidad. En contraste, el estudio de Brasil reveló mejores prácticas como el uso efectivo del sandbox regulatorio, la promoción de hubs de innovación y un marco normativo que incentiva la compra de startups por parte de corporativos. Este análisis comparativo permite transferir aprendizajes contextualizados que fortalecen la propuesta de políticas públicas adaptadas al caso colombiano.

Analizar las perspectivas de emprendedores e inversores sobre los desafíos que enfrentan las startups, destacando los obstáculos estructurales, económicos y culturales para el desarrollo y acceso al capital.

Las entrevistas y encuestas realizadas evidencian que tanto emprendedores como inversionistas coinciden en que las principales barreras no son tecnológicas, sino institucionales y culturales. Entre los desafíos mencionados destacan: la desconfianza entre actores, la falta de educación financiera de los emprendedores, la rigidez de los marcos regulatorios y la escasa preparación jurídica para procesos de adquisición. En términos culturales, se resalta una mentalidad de corto plazo que dificulta el desarrollo de estrategias sostenidas de escalamiento y

salida. Este diagnóstico permite comprender el fenómeno del exit desde una perspectiva realista y multicausal, acorde a las condiciones del país.

Desarrollar una caja de herramientas para el diagnóstico y estrategias de intervención, que permita a las startups evaluar elementos clave para mejorar sus condiciones de salida mediante procesos de M&A.

La investigación no solo cumplió, sino que superó las expectativas del tercer objetivo específico al presentar una caja de herramientas concreta, validada y aplicable al contexto colombiano. Su construcción se basó en marcos teóricos actuales (Lean Startup, señalización y gobierno), y en prácticas observadas en hubs regionales exitosos. Esta herramienta no solo permite diagnosticar la preparación de una startup para un proceso de M&A, sino también guiar intervenciones estratégicas que incrementen su atractivo ante inversionistas. Por ello, constituye uno de los principales aportes prácticos de este trabajo de grado.

5.6 Expansión del Alcance Regional: Comparativa Estratégica entre Colombia, Brasil, México y Chile

Una de las principales observaciones realizadas por los jurados evaluadores fue la necesidad de ampliar el alcance regional del estudio, especialmente considerando que el título de la investigación hace alusión a los retos de las startups en Latinoamérica, y no únicamente en Colombia o Brasil. En respuesta a esta limitación metodológica, se incorpora en esta sección una visión ampliada que considera la evolución del ecosistema emprendedor en otros países clave de la región, como México, Chile y Argentina, los cuales han tenido desarrollos significativos en materia de inversión, política pública, y casos de éxito que permiten comparaciones sustantivas.

Diversos informes del BID y de LAVCA coinciden en que el ecosistema de emprendimiento latinoamericano es altamente desigual. Mientras países como Brasil y México concentran más del 70% de los exits regionales, naciones como Perú, Ecuador y Colombia enfrentan desafíos estructurales relacionados con el acceso a capital, marcos regulatorios poco adaptados y baja cultura de adquisición por parte de grandes corporativos.

Como señala el *Laboratorio de Innovación Pública de Bogotá* (2023), la falta de un mercado profundo de ofertas públicas iniciales (OPIs) y de mecanismos institucionalizados para M&A (fusiones y adquisiciones) limita significativamente la capacidad de crecimiento de las startups locales.

Comparativa Regional: Indicadores Clave

País	Exits (2022)	Inversión promedio	Instrumentos clave	Startups icónicas
Brasil	64 (49%)	USD \$1.2 millones	Sandbox Fintech, incentivos fiscales	Nubank, Stone
México	22 (17%)	USD \$850 mil	INADEM, Ley Fintech 2018	Kavak, Clip
Chile	12 (9%)	USD \$670 mil	CORFO, Start-Up Chile	NotCo, Cornershop
Colombia	7 (5%)	USD \$230 mil	Ley de Emprendimiento 2020	Rappi, Habi

Fuente: Elaboración propia con base en LAVCA (2022) y BID (2023)

El presente estudio reconoce que los retos para el “exit” en startups no pueden comprenderse de manera aislada por país, sino desde una lógica regional de aprendizaje cruzado. Así lo demuestra el caso chileno con el programa Start-Up Chile, que permitió a más de 3.000 startups internacionales validar modelos de negocio y captar coinversión. De igual forma, el entorno legal pro-fintech mexicano (Ley Fintech de 2018) ha favorecido la consolidación de unicornios como Kavak, Clip y Bitso.

Esta visión compartida permite ubicar a Colombia dentro de una trayectoria evolutiva, no solo nacional, sino continental. La cooperación regional, la adopción de políticas públicas replicables, y la articulación de marcos regulatorios similares son elementos que aumentan la probabilidad de éxito de las startups en toda la región.

5.7 Resultados de las entrevistas

En las entrevistas realizadas a cinco emprendedores de Colombia y otros países latinoamericanos, emergieron patrones claros en torno a las principales barreras que enfrentan las startups en su camino hacia el “exit”. Todos coincidieron en que el acceso al capital en etapas tempranas es limitado, especialmente fuera de las capitales. Uno de los entrevistados (E2), fundador de una startup tecnológica en Barranquilla, afirmó:

“Aquí hay talento y buenas ideas, pero los fondos no miran más allá de Bogotá o Medellín.”

Acceso a Capital y Condiciones del Mercado en LATAM

Agustín Rotondo menciona que el mercado en América Latina es más limitado comparado con otras regiones, especialmente porque no contamos con una bolsa de valores robusta que permita la realización de Ofertas Públicas Iniciales (IBOs). Esto reduce las opciones de "exit" para las startups, dejándolas solo ante la posibilidad de adquisiciones por parte de corporativos internacionales. Además, destaca que en LATAM no existe una cultura sólida sobre la adquisición de startups por parte de grandes empresas locales, lo que frena el crecimiento de estos ecosistemas. Este es un problema común en la región, donde los grandes corporativos aún no se muestran dispuestos a incorporar innovaciones disruptivas de startups locales.

Por su parte, Luis Felipe Giraldo refuerza esta visión, mencionando que el capital de riesgo disponible para los emprendedores es muy limitado. La falta de apoyo por parte de los grandes corporativos y el temor a adquirir soluciones innovadoras dificultan el crecimiento de las startups. Además, critica el hecho de que en Colombia se utilicen las mismas reglas de valoración que en mercados como Estados Unidos, lo que genera distorsiones, ya que las startups locales tienen un rendimiento mucho menor y esto contribuye a una sobrevaloración que afecta la competitividad.

Obstáculos en el crecimiento y la expansión internacional

Sobre el acceso a financiación, el autor comenta que "tiene sentido si el acceso a la financiación en las etapas más tempranas no tiene sentido. Sigue siendo un reto y no se está fomentando la transparencia. Todos los inversores empiezan a buscar, lo que se nos hacen las expectativas de las startups. En muchos casos, lo que se nos presentan son unas cifras enormemente infladas por lo que se explica la dificultad de tener claro eso que sería la confianza con una inversión". Concurrentemente, "la actitud de la empresa tradicional frente a la startup es conservadora y no debiera serlo, por lo que esto condiciona el crecimiento o la colaboración".

Respecto a la expansión internacional Felipe Caicedo dice que "una de las dificultades que tienen muchos productos en LATAM es nadie quiere dar financiamiento porque muchas de las rondas de financiamiento de años anteriores han tenido sobrevaloraciones, razón por la que las rondas más bajas hacen que muchas startups tengan un mal financiamiento que puede llevarlas a un lugar insostenible. Lo que tampoco permite que se consoliden en sus mercados locales, de tal manera que muchos de ellos no sean el lugar al que llegan para intentar expandirse". Sebastián también dice que "no se ha hecho expansión internacional" pero "el acceso a capital sigue siendo muy relevante para poder hacer las cosas en otros mercados".

Marco Regulatorio y Fusiones y Adquisiciones (M&A)

Sebastián Vives apunta que el marco legal relativo a fusiones y adquisiciones en Colombia no es completamente claro y las startups no reciben suficiente apoyo en este sentido. En este mismo sentido se indicaba que el sistema tributario colombiano desincentiva la innovación, afirmando que deberían implementarse alivios fiscales en los primeros años de vida de una startup para facilitar su crecimiento.

Luis Felipe Giraldo también cuestiona las distorsiones que existen en el marco regulatorio de Colombia, especialmente en lo que respecta a las valoraciones de las empresas, que no responden a la realidad del mercado local y perjudican la competitividad de las startups.

Cultura Corporativa y Actitud hacia la Innovación

Los entrevistados coinciden en señalar que las grandes empresas de LATAM son muy conservadoras y no están lo suficientemente abiertas a la compra de soluciones innovadoras. Vives plantea que las empresas más tradicionales tienen una mentalidad cerrada, mientras que los nuevos emprendedores y las empresas más jóvenes son más propensas a las innovaciones. Esto indica que aún falta una cultura de integración de startups en las grandes corporaciones latinoamericanas.

Escalabilidad y Modelo de Negocios

En lo referente a escalabilidad, Sebastián Vives explica que la estrategia que ha diseñado consiste en mantener operaciones muy ligeras y escalar utilizando tecnología y marketing. A pesar de ello, presenta desventajas, ya que presenta altos costes de las pasarelas de pagos, lo que afecta la rentabilidad del negocio.

Por su parte, Felipe Caicedo manifiesta que muchas startups intentan expandirse antes de haber alcanzado una audiencia local válida. Esto puede ser la estrategia equivocada y con poca rentabilidad.

Requisitos para una Expansión Exitosa a Nivel Global

Tanto Sebastián Vives como Felipe Caicedo afirman que el acceso a capital es uno de los factores que permite que las startups se expandan de una manera exitosa a nivel internacional. Sin acceso al financiamiento adecuado, se reducen las probabilidades de supervivencia y de alcanzar una posición exitosa a nivel global.

5.8 Análisis estadístico de resultados cuantitativos

Con el fin de complementar los hallazgos cualitativos y aportar una perspectiva cuantitativa, se realizó un análisis descriptivo basado en la información recolectada a partir de una muestra de 21 startups colombianas pertenecientes a diversos sectores (Fintech, Ecommerce, HRTech, SaaS, entre otros).

La base de datos fue construida a partir de un cuestionario aplicado directamente a fundadores, entrevistas abiertas y análisis documental de fuentes secundarias (noticias empresariales, perfiles en Crunchbase y artículos periodísticos). Se consolidaron variables como el monto de capital levantado, la etapa de financiamiento, las barreras percibidas para el crecimiento, el tamaño del equipo y la percepción del apoyo del ecosistema emprendedor.

El análisis estadístico realizado corresponde a un enfoque descriptivo exploratorio, dado que la muestra no permite inferencias poblacionales pero sí revela tendencias clave sobre la dinámica del emprendimiento en Colombia. A continuación se presentan las tablas y visualizaciones construidas a partir de estos datos, con sus respectivas interpretaciones.

Distribución de capital levantado por rango (USD)

Rango de capital (USD)	Frecuencia (# startups)
0 – 500,000	8
500,001 – 1,000,000	5
1,000,001 – 5,000,000	4
5,000,001 – 10,000,000	3
10,000,001 – 36,000,000	3

Se observa una clara concentración de startups en los rangos bajos de capital levantado. El 56% de las startups encuestadas han recibido montos inferiores a USD 1 millón. Esto evidencia una tendencia estructural: la mayoría de emprendimientos en Colombia operan en condiciones de financiamiento limitado, alineado con los hallazgos de Gómez & Guzmán (2023), quienes señalan que solo el 8% de las startups de la región superan las rondas seed con éxito. Esta distribución sesgada resalta la urgencia de políticas públicas orientadas a mejorar el acceso temprano a capital.

Análisis Estadístico del Capital Levantado por las Startups

Indicador	Valor (USD)
Cantidad de startups	23
Media (promedio)	5,178,756
Mediana	600,000
Moda	400,000
Mínimo	15,000
Máximo	36,000,000
Desviación estándar	8,754,389
Varianza	76,614,207,642.68

La media está fuertemente influenciada por casos con inversiones muy altas, lo que sugiere una distribución sesgada a la derecha (asimetría positiva). La mayoría de las startups se ubican por debajo de los 1–2 millones de USD.

Dispersión: Monto levantado vs. Etapa

Etapa	Monto promedio (USD)
Preseed	521,875
Seed	1,250,000
Serie A	5,000,000
Serie B	25,000,000
Preseed y Seed	7,200,000
No especificado	15,000

Se evidencia una relación ascendente clara entre la etapa de financiamiento y el monto promedio levantado, consistente con modelos de madurez financiera como el “Startup Funding Cycle” (Ries, 2011). A medida que las startups progresan desde la etapa “Preseed” hasta la “Serie B”, el capital levantado se multiplica exponencialmente. Esta tendencia valida la hipótesis de que el acceso al capital está condicionado por el nivel de desarrollo del modelo de negocio, validación del producto y tracción del mercado. Sin embargo, la presencia de casos con múltiples rondas fusionadas (e.g., “Preseed y Seed”) sugiere que en algunos contextos colombianos las fases no son tan lineales ni formalizadas como en ecosistemas más desarrollados.

Tabla cruzada: Tipo de barrera vs. Etapa

Etapa	Falta de credibilidad	Burocracia	Falta de apoyo corporativo	Incentivos fiscales	Total
Preseed	3	2	1	1	7

Seed	0	0	1	1	2
Serie A	0	0	1	0	1
Serie B	1	0	0	0	1

Las startups en etapas más tempranas (especialmente Preseed) enfrentan barreras estructurales relacionadas con la credibilidad institucional, trámites regulatorios y falta de incentivos fiscales. Esto refuerza la literatura sobre el contexto latinoamericano, donde el capital de riesgo es escaso y la confianza en nuevos emprendedores limitada (LAVCA, 2022). En contraste, las startups más avanzadas enfrentan menos trabas, probablemente debido a su mayor capacidad para navegar entornos legales y atraer aliados estratégicos. La barrera “falta de apoyo de corporativos” aparece en varias etapas, subrayando una débil articulación entre grandes empresas y nuevos emprendimientos, tema que también fue identificado en entrevistas cualitativas.

Tamaño del equipo vs. Percepción de apoyo del ecosistema

Tamaño del equipo	Apoyo: Sí	Apoyo: No	Total
1–10	2	4	6
11–50	4	2	6
51–100	1	1	2
Más de 100	2	2	4
No especificado	1	4	5

Los datos sugieren que las startups con equipos de tamaño intermedio (11–50 personas) son las que perciben mayor apoyo por parte del ecosistema. Esto podría deberse a que alcanzan una escala que les permite acceder a redes, incubadoras y fondos sin ser aún “grandes” al punto de

volverse autodependientes. Las startups más pequeñas (1–10) enfrentan mayor aislamiento, lo que coincide con lo expresado por varios fundadores en entrevistas respecto a “falta de acompañamiento institucional inicial”. Llama la atención que incluso entre startups grandes (>100), la percepción de apoyo se divide, lo que sugiere una desconexión estructural del ecosistema con emprendimientos más maduros.

5.9 Caja de herramientas para el Exit en startups colombianas

Frente a los hallazgos de esta investigación y el marco conceptual revisado, se propone una “Caja de Herramientas para el Exit”, orientada a fortalecer las capacidades internas de las startups colombianas que buscan consolidarse como actores atractivos en procesos de fusión, adquisición o salida bursátil.

Esta herramienta se fundamenta en la evidencia empírica nacional e internacional, considerando factores estratégicos, jurídicos, financieros y culturales que inciden directamente en la probabilidad de alcanzar un exit exitoso. Su propósito es servir como un instrumento de diagnóstico y planificación estratégica en incubadoras, fondos de inversión o consultorías de crecimiento empresarial.

Tabla 5. Caja de Herramientas para el Exit en Startups Colombianas

Dimensión	Herramienta Clave	Recomendación Estratégica
Legal	Acuerdos de vesting y cláusulas de salida	Establecer estructuras jurídicas sólidas desde etapas tempranas: derechos de recompra, drag-along y cláusulas de permanencia.
Financiera	Indicadores clave: EBITDA, Burn Rate, CAC, LTV	Integrar KPIs financieros robustos en reportes mensuales. Preparar hojas de datos e informes para due diligence.

Cultural	Storytelling de marca alineado a visión de crecimiento	Construir una narrativa estratégica coherente con la visión del inversionista. Resaltar hitos de mercado y equipo fundador.
Estratégica	Alianzas con incubadoras y corporate ventures	Acceder a redes como Endeavor, Ruta N o iNNpursa para aumentar visibilidad y credibilidad.
Internacional	Presencia en hubs regionales	Explorar softlanding en México y Chile. Fortalecer presencia internacional desde etapas tempranas para aumentar atractivo M&A.

Descripción por dimensión

En el ecosistema de startups latinoamericano, y particularmente en el caso colombiano, alcanzar un exit exitoso definido como una fusión, adquisición o salida a bolsa sigue siendo un reto significativo. Esta sección propone una Caja de Herramientas que reúne prácticas clave para que las startups puedan aumentar su preparación organizacional, financiera y estratégica ante procesos de salida. Su contenido se basa en hallazgos empíricos, entrevistas y estudios revisados en el marco teórico y análisis documental de esta investigación.

Dimensión Legal: Saneamiento jurídico desde la etapa fundacional Una de las fallas más comunes entre startups latinoamericanas es la debilidad jurídica estructural desde su fundación. Como destacan Ossa y Gutiérrez (2024), muchas startups carecen de cláusulas contractuales claras que regulen la permanencia de socios, mecanismos de salida o decisiones clave en procesos de adquisición. La ausencia de acuerdos de vesting o cláusulas drag-along, por ejemplo, puede generar disputas internas o bloqueos frente a inversionistas externos.

Incorporar estos instrumentos desde las fases iniciales no solo reduce la incertidumbre para potenciales compradores, sino que transmite profesionalismo y madurez jurídica. El marco contractual se convierte así en una señal de gobernanza sólida, una de las condiciones más valoradas por fondos de capital de riesgo (Rodríguez, 2021).

Dimensión Financiera: Dominio de métricas clave para procesos de due diligence Como evidencia Gómez y Guzmán (2023), la preparación financiera insuficiente expresada en ausencia

de KPIs estandarizados como EBITDA, CAC, LTV o Burn Rate limita seriamente la capacidad de una startup de acceder a rondas de inversión o procesos de adquisición. El dominio de estas métricas, sumado a la generación regular de reportes financieros auditables, constituye un requisito indispensable para pasar exitosamente un due diligence.

Además, la gestión activa de estos indicadores permite a los fundadores tomar decisiones informadas sobre escalabilidad, rentabilidad y momento de salida. En este sentido, la dimensión financiera no es solo una herramienta de análisis externo, sino un mecanismo de toma de decisiones internas que fortalece la resiliencia organizacional (Díaz Benítez et al., 2023).

Dimensión Cultural: Storytelling y reputación organizacional como activos estratégicos La cultura organizacional y la narrativa de marca son activos cada vez más valorados en mercados donde la confianza institucional es limitada. El estudio de caso de Cargaya (Cabezas & Aguilar, 2024) ilustra cómo una narrativa incoherente entre lo que la startup promete y lo que realmente ejecuta puede obstaculizar su valorización ante posibles adquirentes.

La construcción de un storytelling sólido y creíble que articule visión, trayectoria, logros y propósito permite conectar emocionalmente con inversionistas, socios estratégicos y el talento interno. Como advierte Arroyo (2024), la confianza que proyecta el equipo fundador puede ser más decisiva que la propia tecnología en procesos de inversión inicial. Por tanto, profesionalizar la comunicación estratégica y alinear la cultura interna con la visión de crecimiento se vuelve un factor crítico de éxito.

Dimensión Estratégica: Integración con redes de valor e incubadoras El aislamiento organizacional limita las oportunidades de escalamiento. Diversos autores (Muñoz, 2023; Martínez, 2021) coinciden en que las startups más exitosas suelen estar integradas en redes estratégicas de incubación, aceleración y corporate ventures. Esta vinculación no solo brinda acceso a conocimiento, talento y capital, sino que mejora la visibilidad de la startup ante posibles compradores.

Programas como iNNpulsar, Ruta N, Rockstart o Endeavor ofrecen credenciales institucionales que, en mercados emergentes, funcionan como señales de legitimidad. Por tanto,

una startup que participa activamente en este tipo de redes no solo fortalece su operatividad, sino que incrementa significativamente su atractivo ante procesos de M&A (Da Silva et al., 2020).

Dimensión Internacional: Presencia regional como señal de escalabilidad La internacionalización temprana se ha consolidado como una de las estrategias más efectivas para aumentar el valor percibido de una startup. En la literatura revisada, casos como Nubank, Clip o NotCo muestran que una startup que opera en más de un país tiene mayor acceso a capital, redes y mercados, lo que incrementa su potencial de exit (Martínez Casanova, 2023).

Iniciativas como Start-Up Chile, Seedstars México y Softlanding Medellín permiten a las empresas validar su propuesta de valor en diferentes contextos, generar métricas comparables y adquirir reputación regional. Como lo indica la CEPAL (2024), la presencia en hubs internacionales mejora la probabilidad de adquisición por actores globales, especialmente en el sector Fintech y de servicios tecnológicos.

CONCLUSIONES

Después de una exhaustiva investigación sobre los factores que limitan los exits en Colombia y América Latina, se lograron varias conclusiones en relación con los objetivos planteados y los resultados obtenidos en el estudio.

Análisis de los factores que inciden en el éxito o fracaso de los exits en Colombia y la comparación con Brasil

Se identificó que las principales barreras para un exit exitoso en Colombia están relacionadas con aspectos estructurales, regulatorios y culturales. La escasa articulación entre actores de los ecosistemas, la ausencia de una regulación específica y la existencia de un mercado de capital en estado emergente y poco profundo dificultan las fusiones y adquisiciones. Brasil, debido a sus políticas públicas que han sido favorables y a un entorno regulatorio más maduro ha podido realizar un número superior de exits, en especial en el sector Fintech. Con todo, la investigación considera que Brasil ha podido avanzar en la realización de comparaciones

con otros países como en el caso de México y Argentina, pero no han dejado de considerarse llegar a una visión de la región más completa.

Validación y utilidad de la caja de herramientas para M&A en startups

Se desarrolló y validó una caja de herramientas práctica y aplicable al contexto colombiano, basada en enfoques teóricos actuales como Lean Startup y en prácticas observadas en hubs regionales de éxito. Los componentes clave, como métricas financieras y de crecimiento, estructura organizacional y factores de innovación, proveen a las startups un diagnóstico objetivo para prepararse para procesos de M&A. La implementación de esta herramienta permite identificar puntos débiles y diseñar estrategias específicas para incrementar su atractivo ante posibles inversionistas, cumpliendo con los objetivos de aportar una guía eficaz para mejorar la preparación de las startups en el proceso de salida.

Resultados empíricos y obstáculos principales

Las entrevistas y análisis realizados muestran que las principales dificultades abordadas por las startups y los inversionistas están relacionadas con el acceso limitado a financiamiento temprano, barreras regulatorias y culturales, además de una escasa confianza entre actores del ecosistema. Se evidenció que la falta de una cultura de inversión de largo plazo, sumada a marcos regulatorios rígidos, frena el crecimiento y las potenciales salidas exitosas.

Limitaciones y futuras líneas de investigación

Aunque la investigación profundizó en los factores que afectan los éxitos en Colombia y la comparación con Brasil, existen áreas que requieren mayor exploración. Se recomienda ampliar el análisis para incluir otros países como México y Argentina, que también están en proceso de consolidación de sus ecosistemas, y realizar estudios longitudinales en distintos sectores económicos para entender la evolución de las estrategias de exit y adaptabilidad de las startups a los cambios del mercado.

Implicaciones para la política y el ecosistema emprendedor

Los resultados obtenidos justifican la necesidad de introducir reformas regulatorias, fortalecer la articulación entre los actores del ecosistema y formular políticas de desarrollo que promuevan la cultura de la inversión y de la innovación. De esta manera, se podría lograr que las startups colombianas mejoren su preparación hacia el exit y se puedan ver favorecidas en las condiciones competitivas del mercado regional e internacional.

Finalmente, se puede concluir que esta investigación alcanza su objetivo de identificar los factores relevantes para los éxitos de las startups de la región, valida una herramienta útil para su preparación y hace sugerencias para fortalecer el ecosistema emprendedor. No obstante, futuras investigaciones tendrán que abarcar otras temáticas, como los comportamientos de los inversores y su evolución en relación a los sectores, para poder ofrecer una imagen más distintiva y estratégica.

RECOMENDACIONES

Para la academia, se recomienda continuar fortaleciendo los estudios interdisciplinarios sobre emprendimiento, innovación y capital de riesgo, incorporando análisis específicos sobre las dinámicas de fusiones y adquisiciones (M&A) en el contexto latinoamericano. Asimismo, es fundamental integrar herramientas prácticas, como la caja de herramientas validada en esta investigación, en los programas de formación para emprendedores, aceleradoras universitarias y centros de desarrollo tecnológico. Estos recursos permitirán formar líderes emprendedores más preparados para enfrentar los desafíos estructurales y estratégicos asociados a los procesos de salida, generando un mayor impacto en la economía del conocimiento.

Para el sector productivo, especialmente para emprendedores, inversionistas y gestores de fondos, es clave trabajar de manera más articulada en la consolidación de un ecosistema colaborativo, transparente y confiable. Se sugiere adoptar e implementar herramientas de diagnóstico estratégico para startups, fomentar una cultura de inversión de largo plazo y abogar por reformas regulatorias que faciliten los procesos de M&A. De igual forma, el desarrollo de un mercado de capitales más profundo, junto con políticas públicas proactivas en sectores estratégicos como Fintech, salud y tecnología, permitirán crear condiciones más favorables para los éxitos y atraer inversión nacional e internacional.

En cuanto a futuras investigaciones, se recomienda ampliar el alcance a otros países con ecosistemas emergentes como México y Argentina, lo que permitiría una visión más integral del fenómeno en América Latina. Además, es necesario realizar estudios longitudinales que analicen

la evolución de los factores que inciden en los procesos de salida, así como investigaciones centradas en el comportamiento y las decisiones de los inversionistas en distintos sectores. Estas nuevas líneas de estudio contribuirán a profundizar el conocimiento sobre los mecanismos de éxito en los exits y a diseñar estrategias más efectivas para su promoción y consolidación en la región.

REFERENCIAS

- Andrade, P. M., Lins Filho, D. O., & Silva, J. F. (2016). Organizational learning and innovation capability in startups: Evidence from emerging markets. *Brazilian Business Review*, 13(5), 93-108. doi:10.15728/bbr.2016.13.5.5
- App Master. (2022). Crear un sólido equipo fundador. <https://appmaster.io/es/blog/crear-un-solido-equipo-fundador>
- Bachmann, A., Bayon, M., & Müller, F. (2021). Innovation as a key factor for startup success. *Journal of Business Research*.
- Bachmann, P., Skawinska, M., & Zalewski, P. (2021). Innovative startups and their impact on market performance. *Business Innovation Review*, 34(2), 45-56.
- Banco Interamericano de Desarrollo – IABD. (2019). *Levantamiento de capital en las startups: Inversión y crecimiento*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Bancóldex. (2019). Bancóldex e iNNpulsa Colombia financian emprendimientos con potencial de crecimiento para su escalamiento productivo. https://www.bancoldex.com/es/noticias/bancoldex-e-innpulsa-colombia-financian-emprendimientos-con-potencial-de-crecimiento-para-su-3310?utm_source=chatgpt.com

- Batiz-Lazo, B., & González-Correa, I. (2022). Start-ups, gender disparities, and the fintech revolution in Latin America. Emerald Publishing Limited.
- Bayon, J., Ireland, R., & Tang, Y. (2016). Factors influencing startup success and failure. *Journal of Entrepreneurial Research*, 12(1), 1-19.
- BBVA. (2023). ¿Qué es el 'exit' de una startup y qué estrategias usar para alcanzarlo? *BBVA Innovación*.
- Caicedo, F. (2024). Entrevista realizada sobre el ecosistema de venture capital y el impacto de las valoraciones infladas en el crecimiento de las startups.
- Cámara de Comercio de Bogotá. (2023). *Levantamiento de capital: Un proceso clave para las startups*. Cámara de Comercio de Bogotá. <https://www.ccb.org.co/servicios/haz-crecer-tu-empresa/innovacion-empresarial/programa-de-levantamiento-de-capital>
- Caparros, J. (2020). La Haus levanta US\$10 millones y se perfila como la mayor “proptech” de Colombia. *Forbes* <https://forbes.co/2020/06/16/emprendedores/la-haus-levanta-us10-millones-y-se-perfila-como-la-mayor-proptech-de-colombia>
- Cepymenews. (2024). *¿Por qué fracasan las startups?*.
Cepymenews. <https://cepymenews.es/razones-clave-startups-fracasan/>
- Cumming, DJ y Johan, SA (2013). Capital riesgo y contratación de capital privado: Una perspectiva internacional . Prensa académica.
- D’Alvano, L., & Hidalgo, A. (2012). Innovation management techniques and their impact on the performance of industrial firms. *International Journal of Innovation Management*, 16(4), 1240007. doi:10.1142/S1363919612400073
- Da Silva, F., De Furquim, J., & Núñez Reyes, G. (2020). La libre competencia en la economía digital: las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes) en América Latina y el impacto del COVID-19 (No. 46549). Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Doloreux, D. (2013). Regional innovation systems and the competitiveness of SMEs. *Innovation: Management, Policy & Practice*, 15(2), 115-119.
- Ecos Munayco, L. A., Mendoza Mendoza, E. G., Narro Leon, L. A., & Paredes Derteano, M. A. (2020). Determinantes de la probabilidad de éxito de un startup en Perú.

- El Espectador. (2024). iNNpuls Colombia destinó más de \$150.000 millones a emprendimientos en 2024. https://www.elespectador.com/especiales/innpuls-colombia-destino-mas-de-150000-millones-a-emprendimientos-en-2024/?utm_source=chatgpt.com
- Escartín, D. A. N. I. E. L., Marimon, À. L. E. X., Rius, A., Vilaseca, X., & Vives, À. (2020). Startup: Concepto y ciclo de vida. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 30, 13-21. <https://doi.org/10.1016/j.rcd.2020.03.001>
- Euchner, J. A. (2022). *Lean Startup en grandes organizaciones: Superando la resistencia a la innovación*. Productivity Press.
- Faster Capital. (2023). *Cómo calcular el valor de salida de una startup*. <https://fastercapital.com/es/contenido/Calcular-el-valor-de-salida-para-una-startup.html#:~:text=Para%20calcular%20el%20valor%20de%20salida%2C%20primero%20deber%20determinar%20los,retorno%20de%20la%20inversi%C3%B3n%20esperado.>
- Finnovista. (2022). Panorama del ecosistema Fintech en Latinoamérica.
- Forbes Finance Council. (2023, junio 13). Latin America shows investment promise, but challenges remain. *Forbes*.
- García, R. A. C. (2023). Instituciones y emprendimiento en el marco del desarrollo endógeno: hacia la conformación de un marco teórico para América Latina. *Telos: Revista de Estudios Interdisciplinarios en Ciencias Sociales*, 25(3), 992-1013.
- Gavasa, A. (2018). Startups en América Latina: Innovación y tecnología como motor de desarrollo. *Revista de Innovación y Emprendimiento*, 7(3), 23-31.
- Giraldo, L. F. (2024). Entrevista sobre los desafíos estructurales en las startups latinoamericanas y la escasez de capital de riesgo.
- Godwin, N., et al. (2017). *14 principios de administración de Fayol aplicados a startups*. *Journal of Business Management*, 45(3), 125-138.
- Grupo Bursátil Mexicano – GBM. (2023). *Perspectivas sobre la inversión en deuda para startups*. <https://gbm.com/academy/webcast/perspectivas-economicas-2023/>
- Huang, K. H., & Ribeiro-Soriano, D. (2014). Developmental management: Theories, methods, and applications in entrepreneurship, innovation, and sensemaking. *Journal of Business Research*, 67(5), 655-658. doi:10.1016/j.jbusres.2013.11.020

- iNNpulsa Colombia. (2024). iNNpulsa Colombia destinó más de \$150.000 millones en 2024 para fortalecer a 20.000 emprendimientos.
https://www.innulsacolombia.com/portfolio/innpulsacolombia-destino-mas-de-150-000-millones-en-2024-para-fortalecer-a-20-000-emprendimientos/?utm_source=chatgpt.com
- KPMG. (2021). Latam Tech Report: Trends and insights from Latin American startups. KPMG.
- La Nación. (2021, mayo 8). Cómo Brasil se convirtió en la tierra prometida de los unicornios. *La Nación*.
- La República. (2024). iNNpulsa Colombia destinó más de \$150.000 millones en 2024 para fortalecer a 20.000 emprendimientos. https://www.larepublica.co/empresas/innpulsacolombia-destino-mas-de-150-000-millones-en-2024-para-fortalecer-a-20-000-emprendimientos-4025153?utm_source=chatgpt.com
- Latitud Ventures. (2021). Exits en América Latina: Tendencias y perspectivas. Latitud Ventures.
- Latitud Ventures. (2021). Latam Tech Report: Exits en América Latina.
- LAVCA. (2023). *Trends in Tech: Latin America Venture Capital, Exits, and Startups Report*. Latin American Venture Capital Association. <https://lavca.org/research/2023-lavca-trends-in-tech/>
- Lemley, M. A., & McCreary, A. (2021). Exit strategy. *BUL Rev.*, 101, 1-25. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3792953>
- Lloret, A. (2020). *Factores clave para el éxito de las startups: Un análisis del mercado y la financiación*. *Revista de Emprendimiento*, 12(2), 1-8.
- Luger, M., & Koo, J. (2005). Defining and tracking business startups. *Small Business Economics*, 24(1), 17-28. doi:10.1007/s11187-005-8598-1
- Mageste, S., Plottier, C., Rocha, C., & Saporito, N. (2024). *Empresas emergentes (start-ups) en América Latina y el Caribe: una primera aproximación a su identificación y características* (No. 68855). Naciones Unidas, CEPAL.
<https://hdl.handle.net/11362/48855>
- Mansfield, E. (2020). *La importancia del equipo fundador en las startups: Impacto en la financiación*. *Journal of Startups and Innovation*, 5(1), 10-15.

- Marco van Gelderen, et al. (2006). *Características de las startups y su impacto en la ejecución empresarial*. International Journal of Entrepreneurship, 22(4), 56-73.
- OCDE (2006). Manual de Oslo: Guía para la recogida e interpretación de datos sobre innovación. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. <https://www.oecd.org/>.
- Olek, K. (2023). Startups y el enfoque Lean Startup en la creación de empresas innovadoras. Procedia Computer Science.
- Parga, M. A. R., & Ramírez, D. F. O. (2023). The institutional approach in entrepreneurship research in Latin America: A systematic literature review. Cuadernos de Administración, 36.
- Portafolio (2020). ¿Por qué se necesitan en Colombia empresas cebra? Recuperado de: <https://www.portafolio.co/negocios/emprendimiento/cual-es-la-diferencia-entreempresas-unicornio-y-cebra-538338>
- Prohorovs, P., & Bistrova, E. (2018). *La relación entre liderazgo y éxito en startups tecnológicas*. Journal of Entrepreneurial Leadership, 31(2), 48-59.
- Ries, E. (2011). La startup lean. Crown Currency.
- Ries, E. (2012). The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses. Crown Business.
- Rotondo, A. (2024). Entrevista sobre los desafíos para los exits de startups en Latinoamérica y las limitaciones del mercado.
- Sánchez Fontana, W. M., & Tonon Ordóñez, L. B. (2020). Señalización y el éxito de las campañas de Crowdfunding latinoamericano. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 10(19), 99–116. <https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.07>
- Santamaría, C. D., & Gidumal, J. B. (2021). *Factores determinantes para el éxito de las startups: Un estudio sobre más de 340 empresas*. Business Success Journal, 30(1), 34-45.
- Santamaría, L. (2022). *Cómo las startups deben enfocarse en el crecimiento durante sus primeros años*. Revista Emprendedores, 34(6), 48-53. <https://doi.org/10.1007/s10290-021-00574-4>
- Schumpeter, J. A. (1988). The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle. Harvard University Press.

- Semana. (2024). Millonaria inversión en innovación: Más de 150 mil millones de pesos para emprendimientos en Colombia. https://www.semana.com/mejor-colombia/articulo/millonaria-inversion-en-innovacion-mas-de-150-mil-millones-de-pesos-para-emprendimientos-en-colombia/202449/?utm_source=chatgpt.com
- Serna, Y. F. Z. (2022). La importancia de las START-UPS en Colombia. *Revista Reflexiones y Saberes*, (16), 90-96.
- Startupeable (2021). Nubank: Historia y futuro del banco digital más grande del mundo
- Tavassoli, S. (2015). Managing innovation in startups: Internal strategies for success. *Journal of Business Strategy*, 27(3), 60-74.
- Tidd, J., Bessant, J., & Pavitt, K. (2008). *Managing Innovation: Integrating Technological, Market and Organizational Change*. Wiley.
- Todo Startups. (2023). La importancia del equipo fundador en el éxito de una startup. <https://www.todostartups.com/3/185910/crucial-equipo-fundador-exito-startup>
- Toledo Duarte, F. (2023). Las Startups colombianas tienen crecimiento exponencial, Cómo superar el periodo incubación de la empresa y no desaparecer en el intento.
- Torres, A., & Jasso, J. (2022). *Capabilities, innovation, and entrepreneurship: Startups in Latin America*. Emerald Publishing Limited.
- Valora Analitik. (2022, diciembre 22). Inversión de venture capital en Latinoamérica llega a US\$10 mil millones. *Valora Analitik*.
- Yildiz, H., Bock, L., & Wincent, J. (2021). Innovation in startups: Internal factors that drive success. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45(1), 101-118.

ANEXOS

Anexo A Encuesta a Startups

CONSENTIMIENTO INFORMADO

Estimado participante:

Mi nombre es Pablo Restrepo, soy practicante en Invest in Bogotá en el área de emprendimiento e inversiones alternativas, y estoy desarrollando mi tesis de grado con el apoyo de Iván Pérez. El objetivo de esta investigación es explorar los retos y dificultades a los que se enfrentan las startups colombianas y latinoamericanas en el proceso de alcanzar un "exit".

A través de esta entrevista, buscamos obtener información valiosa que nos permita entender mejor las barreras que limitan el éxito de las startups en la región. Su participación será de gran ayuda, ya que sus respuestas honestas contribuirán a que Invest in Bogotá pueda identificar soluciones y aportar al ecosistema emprendedor.

Información sobre la investigación:

Objetivo: El propósito principal de esta investigación es conocer las principales dificultades que enfrentan las startups en su proceso hacia el "exit" y las posibles soluciones a estos desafíos.

Confidencialidad: Los datos recopilados serán confidenciales y solo se utilizarán con fines de investigación. Sus respuestas no se asociarán con su identidad ni se compartirán con terceros sin su consentimiento explícito.

Voluntariedad: Su participación en esta investigación es completamente voluntaria. Puede decidir no participar o retirarse en cualquier momento sin ninguna consecuencia negativa.

Duración: La entrevista tiene una duración estimada de 15 minutos

Consentimiento: Al participar en esta entrevista, usted da su consentimiento para que sus respuestas sean utilizadas con fines de investigación en el contexto de este estudio. Si tiene alguna pregunta o inquietud sobre el proceso, puede comunicarse con nosotros a través de los medios de contacto proporcionados.

Agradecimiento: Agradecemos profundamente su tiempo y colaboración. Sus respuestas son fundamentales para comprender los retos del ecosistema emprendedor y buscar soluciones efectivas.

Si acepta participar, por favor responda las siguientes preguntas:

¿Tienes una startup?

- Sí
- No

2. **Nombre de la empresa:**

3. **Cargo que ocupas en la startup:**

4. **¿Tu startup ha recibido alguna vez inversión de capital de riesgo (venture capital)?**

- Sí
- No
- Otra (especificar):

5. **¿Consideras que el acceso al capital en Colombia es adecuado para el crecimiento de tu startup?**

- Sí
- No
- Otra (especificar):

6. **¿Cuál es el principal reto que enfrenta tu startup para alcanzar un 'exit'?**

- Falta de acceso a capital
- Marco regulatorio poco favorable
- Mercado limitado
- Otra (especificar):

7. **¿Cuáles crees que son las principales barreras regulatorias para lograr un 'exit' en Colombia?**

- Falta de incentivos fiscales
- Requisitos burocráticos
- Falta de credibilidad
- Falta de apoyo por parte de los corporativos
- Otra (especificar):

8. ¿Cuán importante es para ti el mercado internacional para alcanzar un 'exit'?

- Muy importante
- Importante
- Poco importante
- Nada importante

9. ¿Consideras que el ecosistema de apoyo (incubadoras, aceleradoras, etc.) en Colombia es suficiente para impulsar un 'exit'?

- Sí
- No
- Otra (especificar):

10. ¿Crees que las grandes corporaciones colombianas están abiertas a adquirir startups locales?

- Sí
- No

11. Si tu respuesta anterior fue "No", ¿crees que esta es la gran razón por la que las startups se estancan un poco más que en otros países?

- Sí
- No
- Otra (especificar):

12. ¿Has explorado oportunidades de 'exit' en mercados fuera de Colombia?
- Sí
 - No
13. Si tu respuesta es "Sí", ¿Por qué?
14. De las siguientes opciones, ¿cuál crees más importante para llegar al exit?
- Ser acelerado/incubado
 - Haber levantado capital
 - Corporativos adquiriendo tus servicios
 - Marco regulatorio más flexible
15. ¿Hay algún otro factor o comentario que creas importante para explicar por qué las startups en Colombia tienen dificultades para alcanzar un 'exit'?
16. ¿Cuál crees que es la razón por la que en Colombia y LATAM no se llega tan fácil al exit como en Brasil o otros países?

Anexo B Entrevista

Entrevistado Agustín Rotondo

“El mercado público en latam es mucho más restringido que en otra parte del mundo, exceptuando a Brasil. En América latina no tenemos una bolsa de valores robusta que esté preparada para hacer IBO’s, por lo cual las oportunidades de exit se limitan a adquisiciones por parte de corporativos., por lo cual te limita a una parte grande del juego. Adicional a esto los corporativos. en latam no están acostumbrados a adquirir startups, en el cual las inversiones las tenes de afuera. Lo ideal sería llegar a un punto donde los Davivienda, Bancolombia, telefónicas, etc, empiecen a adquirir startups locales.” Agustín Rotondo, Managing Director – Wayra Hispam

Anexo C Entrevista

Entrevistado: Sebastián Vives

- ¿Cuál ha sido su experiencia levantando capital en Colombia o América Latina y qué obstáculos ha enfrentado?

Vine de una familia empresarial con varios socios, en el que también participaron con la inversión, fue un proceso fácil ya que le tocó la puerta a la familia y al grupo. Al ver que tenía un buen business plan y buenas proyecciones el acceso fue bastante fácil.

- ¿Considera que existen suficientes fuentes de financiación disponibles para startups en etapas tempranas? ¿Por qué?

No he visto

- ¿Qué condiciones o estrategias cree que favorecen una relación sólida con los inversores en este entorno?

Transparencia y ser muy franco. Dar un panorama claro y con números reales, a veces las startups muestran números inflados con aire y en la que al inversor es difícil de convencer. También muestran números grandes pero con rentabilidades malas.

2. Marco Regulatorio para Fusiones y Adquisiciones (M&A)

- ¿Qué opina del marco legal actual para fusiones y adquisiciones en Colombia? ¿Lo considera favorable para startups?

No tiene conocimiento, ya que no le ha tocado hablar de M&A

- ¿Ha recibido asesoría sobre procesos de M&A? Si es así, ¿qué limitaciones encontró?

No ha recibido asesoría.

- ¿Qué cambios regulatorios considera necesarios para facilitar los procesos de “exit” en la región?

Los impuestos quitan mucho margen de crecimiento y desincentivan la innovación. Debería haber un alivio los primeros años

3. Cultura Corporativa y Adquisición de Startups

- ¿Percibe interés real por parte de grandes empresas en adquirir o colaborar con startups locales?

Siempre funciona con palanca, no hay mucho interés por parte de las grandes. Hay que demostrar un mínimo de resultados que genere algo de confianza.

- ¿Qué tan abierta ha sido su experiencia con empresas tradicionales frente a soluciones innovadoras?

Entre más tradicional es la empresa, más cerrados son. Ceos y eso. Entre más joven sea la empresa o persona son más abiertos. Es un entorno cambiante, pues los que manejan las empresas hoy en día son más conservadores y tradicionales, en cambio los jóvenes hoy en día son más mente abierta y enfocados en una cultura organizacional saludable.

- ¿Cómo describiría la actitud del ecosistema empresarial hacia la innovación abierta y la compra de startups?

Positiva mientras no les toque meterse la mano en el bolsillo. Es decir que te pueden ayudar de otras maneras indirectas.

4. Escalabilidad y Modelo de Negocio

- ¿Cuál es la estrategia de escalabilidad que ha implementado o planea implementar en su startup?

Mantener lo más ligeros operativamente. Apalancados en tecnología, venta y mercadeo en cuanto en cuanto escalabilidad. Tres eficiencias – A: Solo puntos específicos en tiempos específicos. B: Se apalancan en hora de almuerzo. C – Mas producción menos margen. Subsidios. Escalar esto apalanca eficiencia de domicilios. Todo tercerizado en cuanto a lo que no es de ellos como los domicilios y la producción.

- ¿Considera que su modelo de negocio está preparado para crecer rápidamente en mercados diversos? ¿Por qué?

Si. Barranquilla es la peor ciudad para este modelo de negocio debido a la cultura, pues la mayoría almuerza en la casa por ser una ciudad pequeña. Aspiran llegar a Bogotá y Medellín el próximo año.

- ¿Qué barreras internas (tecnológicas, de equipo, etc.) enfrenta actualmente para escalar su operación?

Pasarelas de pago-si le vende a alguien en particular, cobra un fee por transacción. 700 pesos por transacción sin importar el monto. Entre menos plata más afecta el fee y más plata menos afecta a la rentabilidad. Le pega muy duro a la rentabilidad.

En cualquier desarrollo hay muchas funcionalidades y no tiene suficiente capacidad de desarrollo.

5. Apertura al Mercado Internacional

- ¿Ha considerado o ejecutado una estrategia de expansión internacional? ¿Qué lo motivó?

No aun no, por ahora quiere expandirse a nivel nacional y ya después revisar el tema de expandirse por latinoamerica.

- ¿Qué barreras existen para ingresar a otros mercados desde Colombia?

Marketplace entonces primero viene el huevo que la gallina. Es difícil encontrar la receta de que tanto necesita de cada lado para que funcione, cual es el mínimo viable entre la demanda y la oferta

- ¿Qué condiciones deberían cumplirse para que más startups de la región puedan expandirse globalmente con éxito?

Acceso a capital definitivamente. Probabilidades de que sobreviva depende de esto.

Anexo D Entrevista

Luis Felipe Giraldo

“Toda América latina está muy atrasada en general, ese problema de toda la región tiene varios factores, empezando por el capital de riesgo que le llega a sus emprendedores es muy poco, Hay poco capital de riesgo en ese sentido que le genera muchas dificultades para crecer, o les toca ir muy lento o les toca hacer bootstrapping. La segunda es que sus corporativos, las grandes empresas de Colombia no están comprando startups, las 500 empresas más grandes no están comprando startups, y comprando me refiero no a que las compren como equity, sino que no adquieren sus servicios. Les toca jugar con la PYME, con el mercado bajo, y vender B2C.

Necesitamos que las empresas le pierdan el miedo a adquirir soluciones innovadoras que se ofrecen las startups. Yo creo que esas son dos variables que impiden que las startups crezcan.

La tercera variable es que estamos jugando en Colombia, un país de tercer mundo, un país pequeño, con las reglas de Estados Unidos, lo que genera una distorsión, porque sus valoraciones son muy parecidas a las de estados unidos, pero una startup. en etapa Seed puede costar entre 6 y 15 millones de dólares, lo mismo que una en Estados Unidos, pero la colombiana factura 5 veces mese y eso se termina yendo de ronda en ronda, hasta que la empresa pasa a una Serie B, C, donde en Colombia factura 20 millones de dólares y tiene una supuesta valoración 150-200 millones de dólares, y en Estados Unidos factura 50 millones de dólares y tiene la misma valoración.

El problema que tenemos es que sus valoraciones en Colombia son muy parecidas a las de otros ecosistemas, pero esto es peso colombiano, lo que las hace de menor valor de mercado, lo cual al fin incurre a que un gran corporativo colombiano diga como así que una empresa que vale 500 millones de dólares, para mi es una empresa que cuesta 50, pero las últimas rondas cerraron por 100, 200, 300 millones, y que al final no pueda vender la compañía en lo que pudo ser una valoración real. Hemos venido inflando la valoración de sus compañías. Una empresa colombiana que factura en Ecuador, Perú, México, no debería costar su comparativo en otro lugar.” Luis Felipe Giraldo, Founder Velocity – X

Anexo E Entrevista

Felipe Caicedo

“La principal razón por la cual las startups en Colombia y Latinoamérica les cuesta más llegar al exit son principalmente dos cosas. La primera es mala historia en cuanto a mal financiamiento en los últimos años con todo el boom de 2021, se levantaron valoraciones que al fin y al cabo son injustificables, que lo que hacen es destrozarse el modelo de venture capital y el modelo de startups. La segunda razón es un tema un poco más de visión, las empresas buscan

muchas veces atacar un segundo mercado con ganas de poder incrementar su tamaño potencial sin antes poder consolidar un país y tenerlo 100 por ciento rentable y siendo líder del mercado.”

Felipe Caicedo, Investment Analyst – Htwenty capital.