

Características de Emprendimientos Unicornios en América Latina

Bruce Lezana
Fac. de Economía y Negocios
Universidad de Chile
blezana@fen.uchile.cl
Belén Guede
Fac. de Economía y Negocios
Universidad de Chile
bguede@fen.uchile.cl
Christian A. Cancino
Fac. de Economía y Negocios
Universidad de Chile
cancino@fen.uchile.cl

RESUMEN

En los últimos años ha surgido un fenómeno de empresas que presentan una prominente valoración privada, y que, dado su rareza, son llamadas unicornios. En el caso de América Latina, si bien existe literatura relacionada a emprendimientos dinámicos, son pocas las investigaciones que han desarrollado un estudio de empresas unicornios para la región. El presente trabajo busca, mediante el estudio de casos recientes de unicornios en la región, identificar características comunes. Para ello se consideró como muestra los 11 unicornios vigentes en América Latina entre 2021 e inicios del 2022, los cuales fueron clasificados por categoría, modelo de negocio, valoración, entre otros elementos. Los resultados sugieren que entre las características distintivas de las empresas unicornio de la región, en general, están formadas por emprendedores con experiencia previa en la creación de negocios, con éxitos y fracasos como ejemplos. Asimismo, estos emprendedores cuentan con estudios de pregrado en la propia región, y con posgrados en prestigiosas universidades fuera de la región. Estos negocios poseen también modelos de negocio que confían en el uso de tecnologías de vanguardia. Así, las categorías más repetidas entre los unicornios de América Latina son las de servicios de software, fintech y comercio electrónico. A su vez, sus modelos de negocio los empujan hacia los mercados globales. Con este trabajo se espera contribuir en el entendimiento de los unicornios y cuáles son las tendencias empresariales que pueden tener un mayor impacto en los mercados, para así servir como guía para potenciales políticas públicas que fomenten estas iniciativas.

Palabras clave: Unicornios, Emprendimientos dinámicos, Oportunidad, América Latina

ABSTRACT

In recent years, a phenomenon of companies with a prominent private valuation has emerged, which, given their rarity, are called unicorns. In the case of Latin America, although there is literature related to dynamic ventures, there is little research that has developed a study of unicorns for the region. This paper seeks, through the study of recent cases of unicorns in the region, to identify common characteristics. For this purpose, the 11 unicorns in force in Latin America between 2021 and the beginning of 2022 were considered as a sample, which were classified by category, business model, valuation, among other elements. The results suggest that among the distinctive characteristics of unicorn companies in the region, in general, they are formed by entrepreneurs with previous experience in business creation, with successes and failures as examples. In addition, these entrepreneurs have undergraduate studies in the region itself, and postgraduate degrees from prestigious universities outside the region. These businesses also have business models that rely on the use of cutting-edge technologies. Thus, the most repeated categories among Latin American unicorns are software services, fintech and e-commerce. In turn, their business models push them towards global markets. This paper hopes to contribute to the understanding of unicorns and the business trends that can have a greater impact on markets, in order to serve as a guide for potential public policies that encourage these initiatives.

Keywords: Unicorns, Dynamic entrepreneurship, Opportunity, Latin America

INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas, con el surgimiento de mercados cada vez más dinámicos y competitivos, la innovación ha sido concebida como un elemento clave para las compañías. Debido a esto, la actividad innovadora ha llegado a ser de gran interés para los gobiernos y policy makers alrededor del mundo (Wieczorek & Hekkert, 2012; Edler & Fagerberg, 2017). Lo anterior toma particular relevancia cuando hablamos de países en vías de desarrollo.

La innovación en la actividad empresarial puede tomar varias formas: en productos, en procesos u organizacional, entre otras posibles clasificaciones (Kahn, 2018). Adicionalmente, la innovación puede ser clasificada en términos de su intensidad, ya sea incremental o radical, donde la innovación incremental se relaciona con pequeños en el negocio, mientras que la innovación radical es inherentemente más incierta y riesgosa (Chandy & Tellis, 2000), y requiere activos intangibles para ser desarrollada (Nonaka, 1994; Teece, 2007).

Es precisamente en el contexto del emprendimiento donde lo anterior toma particular relevancia. Autores como Boccardelli y Magnusson (2006), señalan que los emprendimientos

de mayor potencial de crecimiento, también conocidos como emprendimientos dinámicos, son los que cambian y se adaptan de manera más radical a las características del mercado. Esto puede ser desde el punto de vista de sus recursos, pero por lo general guarda más relación con aspectos intangibles, tales como sus modelos de negocio y el uso de la tecnología.

Desde hace pocos años atrás, sin embargo, el mundo ha presenciado el nacimiento de nuevos emprendimientos dinámicos que han conseguido una valoración privada superior a los mil millones de dólares estadounidenses. Por su rareza, dichos emprendimientos han sido llamados unicornios (Kenney & Zysman, 2019). El término fue acuñado cuando la inversora de riesgo Aileen Lee (2013) identificó 39 empresas que extrañamente crecían y crecían en cuanto a su valoración.

Lejos de detenerse, el número de startups, y dentro de ellas el número de unicornios, ha ido aumentando con el correr de los años (Lee & Nam, 2020). Este fenómeno, si bien relativamente reciente, no ha dejado indiferente a la academia. Autores como Kenney y Zysman (2019) han señalado que la gran disponibilidad de financiamiento prolongado sería una de las razones que ha permitido la proliferación de unicornios en el mundo. Por otro lado, existen quienes creen que este incremento es una consecuencia directa de los avances tecnológicos y su impacto positivo en los medios de comunicación, los cuales repercuten en el valor de las startups Zörgiebel (2016).

Por su parte, la evidencia en cuanto a emprendimientos muestra que efectivamente existen diferencias en la actividad empresarial si el análisis se desagrega por región (Thurik & Dejardin, 2011; Braunerhjelm *et al.*, 2015; Crecente-Romero *et al.*, 2016). Lo anterior puede venir dado por el nivel de desarrollo y los patrones culturales de la región (Thurik & Dejardin, 2011; Crecente-Romero *et al.*, 2016), así como por el contexto regulatorio (Braunerhjelm *et al.*, 2015).

Entendiendo que el estudio del fenómeno de los unicornios es aún incipiente, naturalmente, hasta la fecha, la mayor parte de la literatura se ha realizado en regiones más desarrolladas y con mayor presencia de unicornios. Tal como se puede ver en la Figura 1, en la base de datos de Web of Science (WoS) existen solo 46 estudios relacionados con unicornios entre los años 2013 y 2021, de los cuales la mayor parte son de Estados Unidos, seguido de Italia y China.¹

Pese al alto número de unicornios en las regiones más desarrolladas, también se han encontrado casos de unicornios que han surgido en América Latina. Estos casos, lejos de ser aislados, siguen aumentando año a año, en donde podemos encontrar el nacimiento de unicornios en países como Brasil, Colombia, Argentina, Chile y México. No obstante, debido probablemente a lo reciente del fenómeno, no se han desarrollado muchas investigaciones científicas al respecto y, hasta el entendimiento de los autores, no se han desarrollado estudios enfocados en la misma región.

Con lo anterior, entendiendo la importancia que tienen los emprendimientos dinámicos para el desarrollo, y específicamente el potencial de los unicornios, la presente investigación tiene como objetivo cubrir la brecha existente en el estudio de unicornios en América Latina, caracterizando los elementos en común que presentan estas empresas, de manera de poder entender los factores que podrían incidir en la creación de empresas altamente valorizadas, y difundir así los casos de éxito existentes en la región. Esto toma particular importancia si

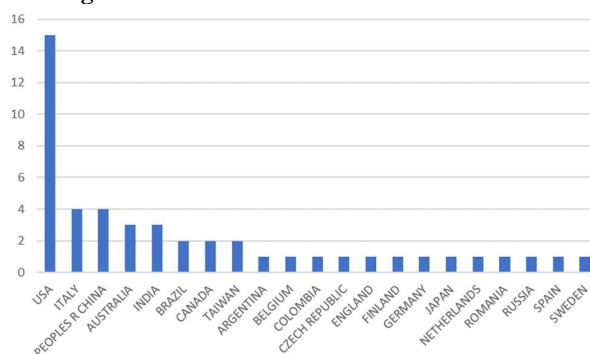
¹ El criterio de búsqueda es "unicorn*" AND ("Start up" OR "Startup" OR "Start-up" OR "venture capital" OR "enterprise*" OR "companies" OR "company")

asumimos que, eventualmente, los unicornios de América Latina pueden presentar un comportamiento diferente al resto, ya sea por su contexto económico, regulatorio o sociocultural.

Para lo anterior, se realizó una investigación exploratoria con referencia específica a unicornios en América Latina, utilizando el método de estudio de casos múltiples, donde se analiza la información de los 11 emprendimientos de la región que han sido valorados sobre los USD\$1,000 millones para la ventana temporal que abarca el año 2021 y febrero de 2022.

Los resultados de este trabajo destacan la importancia de aspectos provenientes de los modelos de negocios que resultan comunes entre las empresas unicornio de América Latina. Creemos que esta investigación puede resultar valiosa para la creación, desarrollo y mejoras de políticas públicas que puedan potenciar la creación de empresas de alta valorización en la región, y constituir con información tanto para futuras investigaciones como para los propios emprendedores que buscan un rápido crecimiento.

Figura 1. Estudios sobre unicornios en el mundo



Fuente: elaboración propia con datos de WoS.

EL FENÓMENO DE LOS UNICORNIOS

Actualmente es común entre los inversionistas estar en la búsqueda de empresas tipo *unicornio*, o en su defecto *centauro* o *pony*. Mientras el término *unicornio* se utiliza para describir startups privadas con valorización sobre los USD\$1,000 millones, el término *centauro* se utiliza para llamar a aquellas startups con valorización por sobre los USD\$100 millones. Asimismo, *pony* o *little pony* es la denominación que se les da a startups con valorización por sobre los USD\$10 millones. También existe un término común para los inversionistas, aunque con connotación negativa, que llama *dinosaurios* a aquellas empresas que no se adaptaron lo suficientemente rápido y se extinguieron, o que se encuentran en un proceso de declive lento y terminal (Fenwick *et al.*, 2015).

En cuanto a datos y número de casos alrededor del mundo, para el año 2015 se identificó la existencia de al menos un unicornio en 18 países. En ese año, el 65% de los unicornios se encontraban en Estados Unidos, 14% en China, 4% en India y alrededor de un 8% acumulado en Europa, distribuido en países como Suecia, Alemania, Francia, Holanda y el Reino Unido (Tellis, 2016). Esta tendencia es una realidad que no ha cambiado mucho en la actualidad, ya que de los 1042 unicornios identificados al 2022 por CB Insights², 510 se encuentran en Estados Unidos (50%), 167 en China (16%), 59 en India (5,6%), entre otros.

² <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>

De forma particular, las empresas tipo unicornio, al ser emprendimientos de alto impacto, corresponden a lo que la literatura comúnmente llama emprendimientos dinámicos, las cuales se caracterizan por contar con una capacidad de innovación y una estructura de actividades empresariales específicas, que impactan beneficiosamente a la sociedad en cuanto aportan al crecimiento de la economía de un país (Amorós & Bosma, 2014). De ahí la importancia del estudio, fomento y desarrollo de las empresas tipo unicornio.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

En un mundo cambiante y con mercados más complejos, la innovación toma cada vez más importancia para el desarrollo. Con ello, el concepto de emprendimiento dinámico es fundamental en la medida que dichas iniciativas son capaces de generar cambios en los modelos de negocio convencionales, adaptándose a los mercados y creando valor a partir de ello, favoreciendo el desarrollo económico (Schumpeter, 1934; Leibenstein, 1968; Boccardelli & Magnusson, 2006; Pšeničný *et al.*, 2014; Lanza & Passarelli, 2014).

Según Boccardelli & Magnusson (2006), el dinamismo de las startup vendría dado por la manera en que estas empresas reinterpretan y recombinan sus recursos ya existentes, para así ajustarse mejor a las necesidades del mercado mediante el uso de la tecnología disponible. Por su parte, Lanza y Passarelli (2014) definen tres capacidades que definen la dinámica emprendedora, las cuales son el conocimiento empresarial, la heurística empresarial y flexibilidad empresarial. Según los autores, estas tres características son las que permiten a los emprendimientos dinámicos aprovechar los recursos y tecnología existentes y adaptarlos a los mercados mediante nuevos modelos de negocio.

Los cambios tecnológicos, por lo tanto, han tenido un rol fundamental en el surgimiento de emprendimientos dinámicos. La era digital ha resultado en una masiva inversión de capital de riesgo basada en la creencia de que las nuevas empresas capturarán mercados emergentes y darán como resultado grandes ganancias de capital (Boccardelli & Magnusson, 2006; Kenney & Zysman, 2019). Lo anterior parece estar apoyado por el crecimiento de aceleradoras e incubadoras de negocios, las cuales logran asistir y potenciar la disponibilidad de financiamiento en etapas tempranas, pues conectan a los nacientes emprendedores con decenas de inversionistas ángeles o empresas de capital riesgo que buscan todo tipo de nuevos negocios que logren crecer rápidamente (Kenney & Zysman, 2019). Así, el financiamiento parece ser un factor clave a la hora de explicar los emprendimientos dinámicos (Pšeničný *et al.*, 2014).

Del mismo modo, eventualmente pueden existir notables diferencias entre emprendimientos dada la región que se decida analizar. Thurik y Dejardin (2011) proporcionan un marco analítico para investigar la relación entre la cultura y el espíritu empresarial. Los autores recurren a tres teorías para explicar esto, el enfoque de los rasgos psicológicos agregados, el enfoque de la legitimación social o aprobación moral y el enfoque de la insatisfacción. En esta misma línea, Crecente-Romero *et al.* (2016) realizan un estudio cuantitativo para identificar los patrones culturales del emprendimiento, llegando a la conclusión de que efectivamente la cultura de un país o región específica tiene un efecto en la actividad empresarial y en la decisión de emprender.

Más allá de lo anterior, existe un caso particular de emprendimiento dinámico, el cual se caracteriza por su alta valoración de mercado (a nivel privado). Estas empresas de alto

crecimiento, dada su escasez, han sido llamados unicornios (Kenney & Zysman, 2019). Se define como unicornio a una empresa que ha logrado una valoración superior a mil millones de dólares estadounidenses. Según Lee & Nam (2020) cada vez son más los casos de este tipo alrededor del mundo.

A pesar de ser un tema relativamente reciente, el estudio de unicornios ha sido parcialmente abordado por la literatura. Así, la investigación disponible hasta la fecha se ha enfocado, principalmente, en caracterizar los unicornios en cuanto a sus modelos de negocio, capital humano, y fuentes de financiamiento.

Por ejemplo, según la literatura las innovaciones centrales de las empresas unicornio son innovaciones digitales. Al aprovechar las plataformas digitales como canales de ingreso al mercado, y las redes sociales como canales hacia sus clientes o usuarios objetivos, las innovaciones digitales requerirían un menor esfuerzo e inversión en comercialización que los productos o servicios tradicionales, haciendo su difusión y adaptación más fácil y rápida, provocando que su estrategia de ingreso se desarrolle sobre la base de aprovechar los bajos costos de transacción (De Massis *et al.*, 2016; Zörgiebel, 2016). Otros autores, de igual forma sostienen que las empresas unicornio generalmente poseen oportunidades de crecimiento relacionadas a sus modelos de negocio de plataforma, los cuales son altamente escalables (Evans y Schmalensee, 2016; Acs *et al.*, 2017).

Otra característica de las empresas unicornios es la utilización de los efectos de red como forma de escalar rápidamente de cara a los usuarios, reduciendo al mismo tiempo los costos de capital. Para Lee (2015), estas empresas poseen un liderazgo experimentado, donde la gran parte de los fundadores y cofundadores poseen alguna experiencia previa en alguna otra startup o aptitudes técnicas dada la experiencia de trabajo en compañías de tecnología.

Lo anterior es apoyado por el trabajo de De Massis *et al.* (2016), quienes identifican características que son comunes en gran parte de los unicornios y que, a su juicio, ayudan a explicar el éxito de estas empresas. Estas características son: estar dirigidas por emprendedores con experiencia, generalmente con varios emprendimientos, redes y experiencia previa, y por supuesto, financiadas por firmas de capital de riesgo. La presencia de capitalistas de riesgo crea presiones para construir negocios de éxito rápido, con miras a una pronta y efectiva salida al mercado (Lehmann *et al.*, 2010). Con ello, De Massis *et al.* (2016) argumentan como poco probable que las empresas con diferentes estructuras de propiedad, como las empresas que cotizan en bolsa, sean tan rápidas como los unicornios para crear sus innovaciones y llevarlas al mercado.

Por otro lado, Fenwick *et al.* (2016) extraen la idea de que las empresas recién formadas serían capaces de enfocarse mejor en sus competencias centrales. Esto, en cuanto a que los autores destacan como característica de los unicornios que, el hecho de comenzar pequeñas en tamaño, le permitiría a la administración tomar e implementar decisiones estratégicas rápido bajo una estructura jerárquica descentralizada y de pocos niveles.

Indagando en características específicas, el trabajo de Trabucchi *et al.* (2019) muestra elementos significativos del modelo de negocios que resultan comunes entre los unicornios, aumentando de esta forma la probabilidad de pertenecer al grupo de grandes disruptores. Estas empresas unicornios provendrían en su gran mayoría desde fuentes tecnológicas, donde se emplea un tipo de innovación lo suficientemente barata para ingresar al mercado, pero con el poder de desestabilizar negocios en el corto plazo.

La idea de disrupción es también apoyada por Downes y Nunes (2014), quienes indican que las empresas altamente valorizadas son empresas disruptivas, caracterizadas por un rápido crecimiento exponencial. A su vez, tienden a adoptar canales tales como aplicaciones o canales digitales subcontratados, aumentando la posibilidad de una difusión rápida y generalizada. Su lógica, finalmente, radica en la velocidad de escalamiento de su modelo de negocio (Täuscher y Laudien, 2018).

Es así como la estrategia de innovación de un unicornio está en su mayoría orientada al diseño e impulsada por tecnología. Este enfoque es también planteado por Verganti (2009), quien explica que estas empresas presentan una innovación orientada por el diseño, en el cual el centro radica en redefinir la razón por la cual las personas usan y prefieren el producto o servicio, así como el significado para el cliente, en lugar de mejorar las funcionalidades basadas en el análisis de mercado.

De acuerdo con Acs *et al.* (2017), el mecanismo de coordinación de los unicornios es uno de balance en gobernanza público-privada, describiendo este enfoque como uno característico del actual ecosistema digital emprendedor, saliendo a la bolsa en un punto tal que esa opción deje a la empresa con una mejor valorización que mantenerse privados. En este sentido, se destaca la preferencia de estas empresas por permanecer privadas (Bruns *et al.*, 2017). Esto con el fin de evitar efectos percibidos como negativos dada la regulación posterior a la oferta pública de la salida a la bolsa. Se argumenta entonces una desconexión entre el ecosistema emprendedor de características ágiles, digitales, innovadoras y disruptivas, y el entorno regulatorio actual, estando en discordancia con las necesidades de aquellas empresas de alto crecimiento impulsados por la innovación.

Lo anterior se traduciría en una característica que da cuenta de la preferencia de permanecer privadas por más tiempo. Es importante mencionar que la evidencia proviene de Estados Unidos, país con el mayor número de unicornios. Por lo que un análisis comparativo en el contexto de otras economías y regulaciones puede resultar interesante.

Finalmente, distintos trabajos explican la selección geográfica de la existencia de unicornios, con un mayor número en áreas metropolitanas o grupos demográficos densos. Esta presencia se relaciona con un ecosistema empresarial y la existencia particular de capital humano, en el contexto donde el conocimiento es la fuente principal de la ventaja competitiva (Audretsch y Thurik, 2004). Es así como la evolución de unicornios en espacios demográficos como los anteriores, donde las capitales de la mayoría de los países del mundo aplican, debería corresponder a relaciones entre el contexto y el ecosistema dado, considerando las variables dictadas por administradores y hacedores de políticas públicas.

Tabla 1. Características analizadas en la literatura para empresas unicornios

Innovación y modelo negocios	Su foco son las innovaciones digitales y generan espacios de disrupción a través de nuevos modelos de negocios	Downes y Nunes (2014); Lee (2015); Evans y Schmalensee (2016); Acs <i>et al.</i> (2017); Täuscher y Laudien (2018); Trabucchi <i>et al.</i> (2019); Verganti (2009)
Fundador y capital humano	La importancia del capital humano, donde la experiencia previa de fundadores, y la presencia de colaboradores con amplias habilidades es clave para las startups	Lee (2015); Audretsch y Thurik (2004)
Levantamiento de capital y tipo de propiedad	La presencia de capitales privados preocupa, fomenta o presiona el crecimiento de las startups	Lehmann <i>et al.</i> (2010); McNeill (2015); Täuscher y Laudien (2018)
	Se explica el menor tamaño y una estructura de propiedad privada como atributo pro- crecimiento	De Massis <i>et al.</i> (2016); Zörggibel, 2016; Fenwick <i>et al.</i> (2016); Acs <i>et al.</i> (2017); Bruns <i>et al.</i> (2017)

Fuente: elaboración propia

Entendiendo que los unicornios son un tipo de emprendimiento dinámico, eventualmente pueden existir diferencias entre ellos si el análisis es desagregado por región, tal como sugieren algunos autores (Thurik & Dejardin, 2011; Braunerhjelm *et al.*, 2015; Crecente-Romero *et al.*, 2016). De esta forma, y a pesar de la creciente importancia de los unicornios,

no existen estudios para América Latina que analicen las características mostradas en la Tabla 1 y su ajuste al contexto de unicornios en la región. Lo anterior, es justamente el objetivo de la siguiente parte de este trabajo.

Si bien pueden existir elementos contextuales específicos que potencialmente podrían ser incluidos en el análisis, los expuestos anteriormente son los principales abordados por la literatura existente de unicornios. Al mismo tiempo, se espera que el hecho de acotar el estudio a una región específica y a un periodo de tiempo reducido, ayude, en parte, a controlar por la posible heterogeneidad existente entre los diferentes tipos de unicornios y factores que hayan sido ignorados en el presente análisis.

De acuerdo con la Tabla 1, los principales resultados de los trabajos académicos sobre emprendimientos unicornios son variados, pero se relacionan con al menos tres grandes ámbitos de acción en los negocios: (1) lo innovador de los productos y servicios y los nuevos modelos negocio de cada empresa; (2) las características de sus fundadores y su capital humano, y finalmente, (3) sobre cómo levantan capital y mantienen o cambian el tipo de propiedad.

MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

La metodología de investigación que se ha empleado en el presente trabajo es la de estudios de casos múltiples (Yin, 1993). Lo anterior se debe, por un lado, a la naturaleza del problema abordado, el cual busca explicar las características de los unicornios de América Latina. Por otro lado, al tratarse de un fenómeno contemporáneo, se hace difícil separarlo de su contexto (Yin, 1993).

De acuerdo con Maxwell (1996, 1998), los estudios de casos han sido una metodología fundamental de la investigación en las ciencias sociales, en especial en la dirección de empresas. Se cree que esta metodología puede resultar de gran utilidad en el caso del estudio de empresas unicornios de América Latina, ya que a través de este método se puede construir un análisis explicativo de los factores que influenciaron el rápido crecimiento de empresa de este tipo, o por lo menos nos ayudaría a entender algunas de sus características fundamentales en la región.

Se recurrirá a la teoría fundamentada para realizar el análisis, con lo cual se intentará sacar conclusiones basados, por un lado, en la evidencia empírica observada, la cual será a su vez contrastada con la evidencia existente en la literatura.

De esta forma, la presente investigación consta de los siguientes pasos:

- Análisis bibliométrico breve, con el objetivo de identificar el nivel de avance del estudio de unicornios en el mundo y la región mediante el uso de bases de datos indexadas (WoS, Scopus, entre otras).
- Revisión y análisis de la literatura vigente en unicornios, con el propósito de hallar elementos específicos que permitan contrastar a los unicornios de la región con los del mundo.
- Recopilación de datos e información de los unicornios vigentes en la región de interés para la ventana temporal definida. Dicha información guarda relación con los elementos hallados en la literatura, tales como el modelo de negocio, financiamiento, background de los fundadores y origen geográfico.

- Se presentan los resultados y se clasifican los unicornios según los criterios anteriormente mencionados.
- Se analiza la evidencia de los casos expuestos y se compara con lo existente en la literatura.
- Se caracteriza a los unicornios de la región y se proponen iniciativas que permitan aprovechar el potencial de estos emprendimientos.

Para la búsqueda y recopilación de información del conjunto de unicornios de América Latina que se presentará en la presente investigación hemos elegido múltiples fuentes.

Primero, para encontrar los casos de emprendimientos unicornio de América Latina se cruzaron distintas listas y bases de datos (Crunchbase, CB Insights, Fortune, Wall Street Journals, y distintos periódicos de la región), donde con información actualizada para Febrero de 2022, se encontraron 41 unicornios en América Latina de las más de 1000 empresas unicornio listadas a nivel mundial. Para simplificar el análisis, estudiarán los dos casos más exitosos por país en América Latina que hayan mantenido su estatus de unicornio entre 2021 y febrero de 2022. Esto es, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, y Uruguay, los cuales son los países que cuentan con unicornios en la región. El éxito será medido según el valor de mercado que posean las firmas. En la Tabla 1 se puede ver con mayor detalle el método de búsqueda de esta información.

A continuación, se muestra la lista de empresas consideradas:

11 empresas que corresponden a empresas vigentes como unicornios para inicios del año 2022: Ualá (Argentina), Mural (Argentina), QuintoAndar (Brasil), C6 Bank (Brasil), NotCo (Chile), Betterfly (Chile), LifeMiles (Colombia), Rappi (Colombia), Kavak (México), Clip (México), y DLocal (Uruguay). En el caso de Uruguay, se consideró una única empresa dado que es el único unicornio en dicho país.

Se debe hacer énfasis en que las startups o casos de empresas unicornios pueden abandonar la lista, ya sea a través de una oferta pública inicial (IPO), ser adquiridas por otra empresa o simplemente al disminuir su valorización. Es importante mencionar que las valoraciones de estas empresas están en constante cambio.

Segundo, la información que se presentará sobre cada uno de los casos anteriores corresponde a fuentes secundarias, disponibles públicamente en la prensa escrita y digital, la presentación de información pública de las mismas empresas, así como la información pública que presentan sus incubadoras, aceleradoras, o inversionistas de riesgo.

Tabla 2. Fuentes de información y método de recopilación de datos

Fuente de información	Método de recopilación	Tipo de información
Web of Science, Scopus, Google Scholar	Búsqueda de documentos, análisis bibliométrico	Literatura relevante, número de registros relacionados por país
CB Insights	Revisión de registros	Lista de unicornios por fecha, separado por país y región
Crunchbase	Revisión de registros	Valoración de las empresas y, capital levantado y rondas de financiamiento
Fortune, Wall Street Journals, y distintos periódicos de la región	Observación	Modelo de negocios, características de los emprendedores y categoría de cada empresa

RESULTADOS

A continuación, se describirán las características principales de las 11 empresas bajo análisis para conocer su rubro, productos y servicios y experiencia. Luego de ello, se analizará si los factores reportados en la literatura sobre las empresas unicornio han sido relevantes para estas firmas en América Latina.

- Caso 1: **Ualá** (Argentina). Ualá, fundada el año 2017 y con una valoración de USD\$2500 millones (2022), es una empresa de tecnología financiera. Sus productos incluyen una aplicación móvil de gestión financiera personal que está vinculada a una tarjeta prepaga (no de crédito o débito) que se puede usar en todos los comercios y sitios web que acepten Mastercard. Ualá busca la simpleza en su servicio, sin poner mayores restricciones para que cualquiera que cuente con un documento de identidad pueda disfrutar de su producto sin ningún cargo adicional.
- Caso 2: **Mural** (Argentina). Mural, fundada el año 2011 y con una valoración de USD\$2000 millones (2021), es una empresa que ofrece herramientas para mejorar el trabajo de equipos creativos de manera remota. Su servicio de software colaborativo permite agilizar, dinamizar y ordenar el trabajo de sus clientes. Pese a haber sido fundada varios años atrás, la llegada del trabajo remoto creó un boom de sus servicios, llegando a convertirse en un unicornio para el año 2021.
- Caso 3: **QuintoAndar** (Brasil). QuintoAndar, fundada el año 2013 y con una valoración de USD\$5100 millones (2022), es una inmobiliaria digital que ofrece un mercado para que los usuarios puedan comprar o vender propiedades. La plataforma permite a los suscriptores monitorear listados, controlar las transacciones financieras entre los arrendatarios y arrendadores, además de crear los contratos vinculantes.
- Caso 4: **C6 Bank** (Brasil). C6 Bank, fundada el año 2018 y con una valoración de USD\$5050 millones (2022), es un banco digital que ofrece una gama de servicios bancarios tanto a particulares como a pequeñas y medianas empresa, tales como cuenta corriente y una cuenta de pago. Esta institución financiera no tiene sucursales físicas y ofrece un servicio completamente en línea.
- Caso 5: **NotCo** (Chile). NotCo, fundada el año 2015 y valorada en USD\$1500 millones (2022), es una empresa alimentaria que produce alternativas de origen vegetal a los productos alimenticios de origen animal. NotCo utiliza la tecnología y la inteligencia artificial para replicar productos de origen animal en formas basadas en plantas, para luego comercializarlos en el mercado.
- Caso 6: **Betterfly** (Chile). Betterfly, fundada el año 2018 y valorada en USD\$1000 millones (2022), consiste en una plataforma online de beneficios para colaboradores de empresas, que recompensa sus hábitos saludables con un seguro de vida. Una de las características es que la cobertura va creciendo de forma gratuita a medida que aumentan las prácticas saludables. Su modelo de negocio consiste en el pago de una membresía por colaborador (pagada por su empleador), la que incluye beneficios como acceso a telemedicina las 24 horas, apoyo para la salud mental a través de psicólogos, fitness, meditación, mindfulness, nutricionista, finanzas y educación para el bienestar. Se le reconoce como la primera empresa B en llegar a ser unicornio.
- Caso 7: **Rappi** (Colombia). Rappi, fundada el año 2015 y valorada en USD\$5250 millones (2022), es una aplicación de entregas dentro de la categoría “*on-demand*”, dedicada a llevar los productos que los usuarios demandan. La historia se repite con una plataforma donde otras personas pueden crear e intercambiar valor. Esto debido a que los clientes realizan pedidos atendidos por los repartidores, que son contratistas independientes.

- Caso 8: **LifeMiles** (Colombia). LifeMiles, fundada el año 2011 y valorada en USD\$1150 millones (2022), es el programa de fidelización de Avianca que permite acumular y canjear millas, ya sea por distancias de vuelo al viajar, o para usarlos como dinero en efectivo y comprar en una variedad de establecimientos. Este programa se enfoca en otorgar recompensas por la preferencia de consumo.
- Caso 9: **Kavak** (México). Kavak, fundada el año 2016 y valorada en USD\$8700 millones (2022), es una plataforma de compraventa de automóviles usados y seminuevos. Su modelo de negocio llegó a atender un sector enorme bastante desatendido, lleno de malas prácticas y rondado por un mercado negro.
- Caso 10: **Bitso** (México). Bitso, fundada el año 2014 y valorada en USD\$2200 millones (2022), es una plataforma para comprar, vender y usar criptomonedas. Bitso se conforma por dos productos principales: su App móvil, desarrollada para comprar, vender e intercambiar criptomonedas y aceptar pagos con digitales en distintos establecimientos comerciales; y Bitso Alpha, plataforma de trading de criptomonedas avanzado.
- Caso 11: **DLocal** (Uruguay). Dlocal, fundada el año 2016 y valorada en USD\$5000 millones antes de abrirse el mercado (2021), es una empresa de tecnología financiera. Dlocal Proporciona pagos transfronterizos que conectan a los comerciantes globales con los mercados emergentes.

De acuerdo con la información de la ciudad donde fueron fundados los emprendimientos, todos los unicornios presentados se establecieron en grandes ciudades de América Latina, con grupos demográficos densos tales como la Ciudad de México, Buenos Aires, Santiago, São Paulo y Montevideo. Esto es consistente con lo mencionado por Audretsch y Thurik (2004), quienes mencionan que el entorno empresarial y la presencia de capital humano existente en las grandes zonas urbanas son importantes para el surgimiento de este tipo de emprendimientos.

A continuación, la Tabla 3 presenta un análisis resumido de la clasificación de acuerdo con la innovación de cada empresa y su modelo de negocios.

Tabla 3. Sobre el modelo de negocio y características de lo innovador del negocio.

Caso	Categoría	Modelo de Negocio
1. Ualá	Fintech	Tecnología financiera. Activos físicos reemplazados casi en su totalidad por activos digitales clave. Propuesta de valor ligada a la creación de tarjetas a bajo costo y canales digitales.
2. Mural	Internet software & servicios	Servicios de software. Servicio sobre plataforma digital ágil e innovadora enfocada en empresas y equipos de trabajo. Canales digitales desde la información hasta la postventa.
3. QuintoAndar	E-commerce & Directo al consumidor	Comercio electrónico. Plataforma multilateral donde otros pueden intercambiar valor. Canales desde la información hasta la compra, y postventas digitales.
4. C6 Bank	Fintech	Tecnología financiera. Activos físicos reemplazados casi en su totalidad por activos digitales clave. Propuesta de valor ligada a la creación de tarjetas de crédito a bajo costo y canales digitales.
5. NotCo	Inteligencia Artificial	Tecnología alimentaria. Producción de alimentos libre de contenido animal, mediante el uso de elementos vegetales e inteligencia artificial.
6. Betterfly	Inteligencia Artificial	Uso de canales digitales. Propuesta de valor en sistema de recompensas canjeable por amplias opciones de consumo y protección social.
7. Rappi	Cadena de suministros, logística, & delivery	On-demand. Canales digitales desde la información hasta la compra, y la postventa. Ausencia de activos físicos relevantes. Plataformas multilaterales. Innovación digital.
8. LifeMiles	Programa de fidelización	Uso de canales digitales. Propuesta de valor en sistema de recompensas canjeable por amplias opciones de consumo en plataforma en línea.
9. Kavak	E-commerce & Directo al consumidor	Comercio electrónico. Plataforma digital donde la empresa lleva a cabo la compraventa de vehículos usados y seminuevos. Canales principalmente digitales.
10. Bitso	Fintech	Tecnología financiera. Plataforma digital (app) para la compraventa y trading de criptomonedas. Permite el uso de criptomonedas en diversos establecimientos comerciales.
11. Dlocal	Fintech	Tecnología financiera. Activos físicos reemplazados casi en su totalidad por activos digitales clave. Propuesta de valor ligada a la accesibilidad de pagos transfronterizos a comerciantes locales.

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con los resultados de la Tabla 3, podemos agrupar las empresas identificadas en seis categorías: Fintech, Internet software & servicios, E-commerce & Directo al

consumidor, Inteligencia Artificial, Cadena de suministros, logística, & delivery, y Programa de fidelización.

Entre el total de los casos, se destaca de manera importante el uso de tecnologías digitales como el centro de sus negocios. El uso de canales físicos es escaso, dando a conocer su producto o servicio, permitiendo la evaluación, venta, entrega y servicios postventa de estos, en su mayoría mediante plataformas digitales. Precisamente, De Massis *et al.* (2016) y Zörgiebel (2016) destacan la idea de que los canales digitales son un elemento clave en el éxito de los unicornios, los cuales les permiten llegar a los mercados de manera más rápida y a un menor costo.

Todas las empresas siguen fielmente la idea de disrupción e innovación, facilitando la creación de valor a través de la tecnología. En parte de los casos siendo un elemento que han destacado explícitamente en su información corporativa. Lo anterior es una característica que es consistente con la literatura, la cual afirma que los emprendimientos dinámicos, y particularmente unicornios, incorporan la tecnología en sus modelos de negocio como una parte fundamental (Boccardelli & Magnusson, 2006; Lanza & Passarelli, 2014; Trabucchi *et al.*, 2019).

En cuanto a su capacidad de diferenciación, la innovación de los unicornios de América Latina se enfoca principalmente en la forma en que usan los recursos ya existentes y los combinan en modelos de negocio prominentes, más que en la creación de nuevos productos o tecnologías. Esta sería una característica compartida igualmente con emprendimientos dinámicos del mundo, según lo que destacan autores como Boccardelli & Magnusson (2006), Verganti (2009), Pšeničný *et al.* (2014), y Lanza & Passarelli (2014).

Casos como los de Rappi, Kavak, QuintoAndar o NotCo son claros ejemplos de como los unicornios de la región se enfocan en redefinir la razón por la cual las personas usan y prefieren un producto o servicio, así como el significado para el cliente mediante modelos de negocio innovadores. Lo anterior revela la importancia de los activos intangibles para los unicornios.

Con lo anterior, una característica común de todos los unicornios de la lista, es que pueden ser considerados por lo que se conoce como emprendimientos transformadores o radicales, en los cuales los activos intangibles logran crear más valor que los recursos en sí mismos (Nonaka, 1994; Teece, 2007). Esto quiere decir que son emprendimientos cuyos modelos de negocio pueden ser considerados rupturistas y altamente diferenciadores respecto de lo que ya existe en el mercado (Chandy & Tellis, 2000).

Esto nos da indicios de que la disponibilidad tecnológica y el nivel en que la tecnología ha sido incorporada a la sociedad, eventualmente puede estar jugando un rol clave para el surgimiento de emprendimientos de alto potencial y unicornios. Es factible que en la medida que los países de la región sean capaces de mejorar su infraestructura tecnológica, podamos ver más casos de unicornios en América Latina. Lo anterior lleva a cuestionarse si el mayor desarrollo lleva a la existencia de unicornios o viceversa. En ese sentido, tal vez exista un efecto bidireccional entre ambas variables.

Finalmente, vale decir también que la categoría más repetida entre los unicornios de América Latina es la de tecnología financiera, lo que coincide con los números extraídos de los unicornios actuales a nivel mundial, dentro de los cuales un quinto corresponde a esta categoría según la información de CB Insights.

A continuación, la Tabla 4 presenta un análisis sobre las características de los fundadores, su experiencia previa en la creación de negocios y estudios.

Tabla 4. Sobre las características de los emprendedores y su background.

Caso	Experiencia Emprendiendo	Estudios	Experiencia Previa
1. Ualá	No/Información no disponible	EPr en Estados Unidos EPs en Historia Económica en Estados Unidos	macroeconomic and geopolitical consulting firm head strategist of the Brevan Howard Argentina Fund
2. Mural	Cofundadores en estudio de videojuegos y empresa de crowdfunding	Cofundador 1: EPr en ciencias de la computación Cofundador 2 y 3: EPr en administración de empresas PEE en Estados Unidos	En la industria de videojuegos
3. QuintoAndar	Cofundador 1 en desarrollo de videojuegos.	EPr en ciencias de la computación EPs MBA en Estados Unidos	Cofundador 1 en la industria de videojuegos Cofundador 2 en Airbnb y gestión de desarrollo de software.
4. C6 Bank	No/Información no disponible	Información no disponible	Fundadores: en la industria bancaria
5. NotCo	Fundador: en App de bienestar y empresa de alimentos basada en plantas	Fundador: EPr en administración de empresas PEE en Estados Unidos Cofundador 1: EPr y EPs en ciencias de la computación Cofundador 2: EPr y EPs en biotecnología	Fundador: en industria financiera Cofundador 1: Académico escuela ingeniería Cofundador 2: Chief Science Officer
6. Betterfly	En plataforma de crowdfunding de proyectos amigables con el medio ambiente	EPr en ingeniería industrial PEE en Estados Unidos	banca de inversión y servicios financieros en las industrias de consumo, retail y seguros de vida
7. Rappi	Confundadores tanto en comercio en línea como en empresas de desarrollo de software, y recursos humanos.	Cofundador 1 y 2: EPr en Administración de Empresas. Cofundador 3: EPr en economía Cofundador 1 y 2: MBA y PEE en Estados Unidos.	Cofundador 2: En grupos de inversión en el extranjero y empresa de software Cofundador 3: empresa plataforma digital y organización sin fines de lucro
8. LifeMiles	Información no disponible*	Información no disponible*	Información no disponible*
9. Kavak	No/Información no disponible	EPr en economía EPs MBA en Inglaterra	En consultoría y como Chief Marketplace Officer
10. Bitso	En fondo de inversión early stage	EPr en sistemas computacionales y economía EPs MBA en Estados Unidos	En empresa de tecnología publicitaria como software engineer y product manager
11. Dlocal	No/Información no disponible	EPr en economía PEE en Israel Estados Unidos	En soluciones de pago

EPr = estudio de pregrado; EPs = estudio de postgrado; PEE = programa de especialización ejecutiva
 Fuente: elaboración propia

De acuerdo con los resultados de la Tabla 4, se puede inferir que en América Latina también se encuentra presente el factor de que, en promedio, los fundadores o cofundadores de emprendimientos dinámicos poseen experiencia laboral, en muchos casos internacional, y emprendiendo, así como estudios superiores en universidades estadounidenses tales como Harvard, MIT y Stanford University.

En ese sentido, es posible identificar en cinco de los casos estudios en programas de especialización ejecutiva. Estos se dan en su totalidad en universidades de los Estados Unidos tales como Stanford, Berkeley, Harvard y MIT, aunque en promedio estas especializaciones se producen luego de haber emprendido con empresas por primera vez, particularmente posterior al éxito de la empresa unicornio. Asimismo, se mantiene la tendencia a poseer experiencia previa en la creación de startups, o un pasado laboral ligado a elementos técnicos, tecnológicos o de administración de empresas.

En cuanto a las características de los fundadores y cofundadores, la Tabla 4 nos muestra que para todos los casos en que se cuenta con la información, los fundadores poseen formación universitaria. De manera similar, en la mayoría de los casos existe experiencia previa emprendiendo.

Todo lo anterior es consistente con De Massis *et al.* (2016), quienes precisamente señalan que la experiencia previa y los estudios superiores son una característica común entre quienes forman este tipo de emprendimientos. Al mismo tiempo, Audretsch y Thurik (2004) ponen énfasis en la importancia del capital humano, apuntando al conocimiento como la principal fuente de ventaja competitiva.

Así, resulta interesante que aparentemente la especialización y el conocimiento empresarial terminan siendo factores importantes a la hora de llegar a ser un unicornio. Es posible que este hecho explique, al menos en parte, la tendencia de los unicornios a surgir en economías más desarrolladas, las cuales cuentan probablemente con mejores niveles de educación y por ende mayor capital humano. Esto puede ser un llamado de atención para las economías emergentes que busquen potenciar los emprendimientos de alto impacto (como unicornios) dado los efectos positivos que estos pueden tener en el desarrollo económico y social (Schumpeter, 1934; Leibenstein, 1968; Amorós & Bosma, 2014).

A continuación, la Tabla 5 presenta un análisis sobre quiénes apoyaron el financiamiento de la empresa, momentos que resultaron clave para levantar capital y cambios en la propiedad.

Tabla 5. Sobre el financiamiento, levantamiento de capital y estructura de propiedad.

Caso	Datos de capital levantado	Aceleradora, incubadora e inversionistas destacados	Actual estructura de propiedad	Última ronda de financiamiento
1. Ualá	US\$544M entre 2017 y 2021	ID: Tencent, SoftBank, Goldman Sachs, Soros Fund Management, Goldman Sachs,	Unicornio Empresa privada	Serie D
2. Mural	US\$192,3M entre 2012 y 2021	ID: Intel Capital, Tiger Global Management, Insight Partners, Gradient Ventures, Alta Ventures Mexico	Unicornio Empresa privada	Serie C
3. QuintoAndar	US\$755,3M entre 2012 y 2021	ID: Tencent, General Atlantic, SoftBank, Kaszek, Ribbit Capital	Unicornio Empresa privada	Serie E
4. C6 Bank	US\$2,3B entre 2020 y 2021	ID: JPMorgan Chase & Co.	Unicornio Empresa privada	Corporate Round
5. NotCo	US\$370M entre 2017 y 2021	ID: SOSV, Tiger Global Management, Kaszek, L Catterton, Bezos Expeditions	Unicornio Empresa privada	Serie D
6. Betterfly	US\$204.5M entre 2018 y 2022	ID: QED Investors, SOFTBANK Latin America Ventures, Glade Brook Capital Partners, Alaya Capital, Albatross Capital	Unicornio Empresa privada	Serie C
7. Rappi	US\$ 2.2B entre 2015 y 2021	ID: Y Combinator, Andreessen Horowitz, SoftBank, DST Global, Sequoia Capital, Delivery Hero, Andreessen Horowitz. A: Wayra Colombia, Y Combinator.	Unicornio Empresa privada	Serie F
8. LifeMiles	US\$343,7M en 2015	ID: Advent International	Unicornio Empresa privada	Venture round
9. Kavak	US\$1.6B entre 2016 y 2021	ID: General Catalyst, Founders Fund, General Atlantic, DST Global, Kaszek	Unicornio Empresa privada	Serie E
10. Bitso	US\$378.4M entre 2014 y 2021	ID: MassChallenge, Tiger Global Management, Coatue, Digital Currency Group, QED Investors	Unicornio Empresa privada	Serie C
11. Dlocal	US\$357M entre 2017 y 2021	ID: General Atlantic, Alkeon Capital	Empresa pública, OPI el 2021 MR: US\$ 617,7 M	Venture round

MR = monto recaudado

Fuente: elaboración propia con datos de Crunchbase

Se debe tener en cuenta que las rondas de financiamiento nos dan una señal de en qué etapa se encuentra un unicornio en cuanto al ciclo del negocio. Así, de acuerdo con lo expuesto en la Tabla 5, podemos notar que la mayoría de los unicornios más exitosos de América Latina realizaron al menos hasta una serie C de financiamiento, lo cual da a entender de que son empresas ya más consolidadas y establecidas que buscan expandirse, ya sea en cuanto a su alcance geográfico o en cuanto a su oferta de productos/servicios.

Esto es consistente con lo expuesto por Evans y Schmalensee (2016) y Acs *et al.* (2017), quienes señalan que los unicornios tienden a ser empresas que tienen facilidades para escalar dado su carácter de empresas que confían en la tecnología y canales digitales, lo que las lleva a internacionalizarse más rápidamente.

Se puede evidenciar entonces que los unicornios piensan de manera global más que solo local. Los casos de Rappi, Dlocal, Mural, NotCo, Kavak, Bitso, QuintoAndar, LifeMiles, quienes ya se encuentran operando fuera de sus fronteras de origen, demuestran que los unicornios de América Latina y sus modelos de negocios, están pensados para operar en los

mercados internacionales, lo cual es consistente con la literatura. Esta idea de éxito e internacionalización temprana es consistente con lo señalado por la literatura (Cancino & Coronado, 2014; Lezana *et al.*, 2020). Vale mencionar que los casos no se encuentran operando internacionalmente, ya que se encuentran con planes de hacerlo en el corto y mediano plazo.

Por lo general es común que las empresas hagan una OPI luego de una serie C. Sin embargo, llama la atención la existencia de algunos casos bastante particulares, como es el de Rappi, el cual llegó incluso a una serie F, o el de Kavak y QuintoAndar, que realizaron una serie E. Esto nos da a entender que dichas empresas se han resistido a abrirse a la bolsa como forma de financiar su crecimiento.

Al menos dos factores pueden explicar el comportamiento anterior. Por un lado, el capital levantado como entes privados ha sido suficiente para solventar su crecimiento. Notar que las tres empresas antes mencionadas son las que han levantado el mayor capital en la lista. Por otro lado, existe una decisión estratégica por parte de estas empresas, las cuales tal vez consideran que mantenerse como agentes privados les daría mayores réditos, al permitirles tomar mejores y más rápidas decisiones de negocio, lo cual es precisamente una de las ventajas iniciales de los unicornios (Fenwick *et al.*, 2016). Vale decir que, a su vez, Rappi, Kavak y QuintoAndar son los tres unicornios más exitosos de la región, lo cual es a lo menos llamativo y podría ser interesante para un análisis futuro.

Con lo anterior, queda claro el rol fundamental que juegan los inversionistas ángeles y de riesgo, los cuales están presentes en todos los casos, llegando incluso a financiar rondas de financiamiento tan avanzadas y poco frecuentes como series D, E y F. Es precisamente este hecho el que permite en gran medida el surgimiento de unicornios. Tal como lo señalan Kenney & Zysman (2019) y Pšeničný *et al.* (2014), la existencia de más y mejores fuentes de financiamiento, puede ser uno de los factores que explique el fenómeno de los unicornios en el mundo, por lo que los privados serían buenos captadores de emprendimientos con potencial de crecimiento (Takalo *et al.*, 2005; Engel & Keilbach, 2007; Colombo *et al.*, 2007; Lezana *et al.*, 2021).

Esto marcaría la importancia de esta clase de inversionistas, quienes, además de ser capaces de identificar a estos unicornios y su potencial, también están dispuestos, en muchos casos, a financiar a estos unicornios incluso en etapas más tardías. Por lo general dichas etapas se relacionan precisamente con la expansión y el crecimiento de estas empresas.

De todos modos se debe tener cuidado cuando se habla del valor de los unicornios. Muchos analistas de la industria han informado que algunas empresas unicornios están estancadas en procesos pre-OPI porque existe "una gran disparidad no resuelta entre las valoraciones del mercado público y privado" del valor comercial de las firmas, y que, en promedio, un 91% de los capitalistas de riesgo ha pensado que los unicornios están sobrevalorados (Gompers *et al.*, 2016; Clark, 2019). Esto no implica, en lo absoluto, que los unicornios no sean empresas exitosas, sino que da a pensar en lo lejos que se encuentran los mercados de adaptarse a estas empresas tan poco convencionales.

En ese sentido, se hace menester la existencia de investigación que logre cuantificar y evaluar hasta qué punto los unicornios alteran su valor una vez que realizan exit mediante una OPI, en comparación con el valor de empresas "normales" cuando se abren al mercado. Lo anterior se deja propuesto para futuras investigaciones.

CONCLUSIONES

El presente trabajo destaca la importancia de los elementos en común que presentan las empresas unicornio que han sido caracterizadas en la revisión de la literatura, y contrastadas con las empresas que han ostentado la participación en esta categoría en la región. De esta manera, se pueden entender y relacionar de manera más simple los factores que podrían incidir en la creación de empresas altamente valorizadas en América Latina. Todo esto teniendo en cuenta los efectos positivos que potencialmente pueden tener las empresas del tipo unicornio para la economía de un país y la calidad de vida de sus ciudadanos en el mediano y largo plazo.

Dicho lo anterior, existen al menos cuatro características compartidas por los unicornios de América Latina. Por un lado, está la tecnología y los medios digitales como elemento clave dentro de sus modelos de negocio. Por otro lado, todos los casos aquí presentados corresponden a emprendimientos radicales, es decir, altamente rupturistas en sus respectivas industrias. Tercero, los unicornios de América Latina y sus modelos de negocio son, por naturaleza y escalabilidad, pensados para operar globalmente y no solo de manera local. Por último, se destaca el papel clave que juegan los inversionistas ángeles y capitales de riesgo a la hora de financiar a estas empresas para que lleguen a ser unicornios

Entendiendo que los unicornios son empresas que caen en la categoría de emprendimientos dinámicos, es evidente que este tipo de iniciativas comparten muchas características que pueden ser atribuidas a startup, que, si bien pueden tener alto potencial, nunca llegan a ser unicornios. No obstante, a partir de los hallazgos de este trabajo, podemos decir que lo que diferenciaría a los unicornios de otras startup, es precisamente el nivel en que estas empresas logran utilizar el conocimiento y sus intangibles, para llevar sus modelos de negocio a un punto en que son altamente atractivas para los privados, quienes a su vez están dispuestos a financiarlos incluso en etapas más avanzadas que lo usual.

De acuerdo con los resultados, se puede extraer que en América Latina también se encuentra presente el factor de que, en promedio, los fundadores o cofundadores de emprendimientos dinámicos poseen experiencia laboral, en muchos casos internacional, y emprendiendo, así como estudios superiores y programas de especialización ejecutiva y estrategia en prestigiosas universidades estadounidenses.

Con esto, queda en evidencia que el capital humano tiene un rol preponderante a la hora de explicar los unicornios. Esto representa un desafío para los policy makers, en la medida que el capital humano de un país está estrechamente relacionado con los niveles y el acceso a la educación. Es por esto que, como medida de largo plazo los países que busquen promover este tipo de iniciativas deben enfocarse en generar el capital humano mediante el acceso a la educación a nivel especializado. Al mismo tiempo, se pueden crear políticas públicas enfocadas en financiar la capacitación y asesoramiento a emprendedores.

Habiendo identificado características en común tanto para unicornios en otras partes del mundo como en América Latina, el consistente aumento de casos de éxito en la región da a entender que el mayor desarrollo tecnológico y digital en América Latina ha permitido repensar los modelos de negocio convencionales, cambiando radicalmente las reglas del juego. Esto también explicaría el hecho de que los unicornios surjan en grandes ciudades.

Lo anterior, sin embargo, refleja también la brecha tecnológica que existe entre los países del primer mundo y América Latina. Es clave por lo tanto entender que, en la medida en que no

se produzca un avance tecnológico sostenido, es menos probable que los casos de unicornios aumenten o incluso nazcan unicornios en países que no los han tenido hasta ahora. De esta forma, los esfuerzos de aquí al futuro deben estar puestos en promover el uso de las nuevas tecnologías e incorporarlas en las distintas industrias, ya sea mediante la implementación de subsidios u otras herramientas que fomenten la adopción de nuevas formas de operar los negocios.

Finalmente, se sugiere aumentar el nivel de financiamiento de las startup si es que se quiere aumentar el número de unicornios. Esto puede venir mediante dos vías, por un lado, a través de recursos públicos con programas específicos que financien negocios altamente disruptivos, y/o mediante regulaciones que faciliten o incentiven la inversión de privados en nuevos negocios, las cuales pueden venir mediante la reducción de impuestos a este tipo de capitales altamente riesgosos, y cambios en el marco regulatorio.

Otro aspecto importante para destacar, y que se deja propuesto para futuras investigaciones, es la decisión que los unicornios deben afrontar sobre sí abrirse a la bolsa y convertirse en empresas públicas para financiar su crecimiento, o mantener su estatus de empresa privada por un mayor tiempo, con todo lo que ello implica. En la medida que dicha decisión es de carácter estratégico, puede ser interesante analizar cómo esto puede afectar al valor de la empresa y su éxito en el corto y mediano plazo.

REFERENCIAS

- Acs, Z. J., Astebro, T., Audretsch, D., & Robinson, D. T. (2016). Public policy to promote entrepreneurship: a call to arms. *Small Business Economics*, 47(1), 35-52.
- Acs, Z. J., Autio, E., & Szerb, L. (2014). National systems of entrepreneurship: measurement issues and policy implications. *Research Policy*, 43(1), 476-494.
- Acs, Z. J., Estrin, S., Mickiewicz, T., & Saul, S. (2018). Entrepreneurship, institutional economics, and economic growth: an ecosystem perspective. *Small Business Economics*, 51(2), 501-514.
- Acs, Z. J., Stam, E., Audretsch, D. B., & O'Connor, A. (2017). The lineages of the entrepreneurial ecosystem approach. *Small Business Economics*, 49, 1-10.
- Amorós, J. E., & Bosma, N. (2014). *Global Entrepreneurship Monitor 2013 global report: Fifteen years of assessing entrepreneurship across the globe*. Santiago, Chile.
- Audretsch, D. B., & Thurik, R. (2004). A model of the entrepreneurial economy. *International Journal of Entrepreneurship Education*, 2(2), 143-166.
- Braunerhjelm, P., Desai, S., & Eklund, J. E. (2015). Regulation, firm dynamics and entrepreneurship. *European Journal of Law and Economics*, 40(1), 1-11.
- Bresnahan, T. F., Brynjolfsson, E., & Hitt, L. M. (2002). Information technology, workplace organization, and the demand for skilled labor: firm-level evidence. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), 339-376.
- Bruns, B. N., & Sanders, M. S. (2017). Searching for the existence of entrepreneurial ecosystems, small business economics. *Small Business Economics*, 49(1), 31-54.
- Boccardelli, P., & Magnusson, M. G. (2006). Dynamic capabilities in early-phase entrepreneurship. *Knowledge and Process Management*, 13(3), 162-174.
- Cancino, C., & Coronado, F. (2014). Exploring the determinants of born-global firms in Chile. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(3), 386-401. doi:10.1108/ARLA-10-2013-0154.
- Chandy, R. K., & Tellis, G. J. (2000). The incumbent's curse? Incumbency, size, and radical product innovation. *Journal of Marketing*, 64(3), 1-17.

- Clark, K. (Marzo de 2019). Unicorns aren't profitable, and Wall Street doesn't care. Obtenido de Techcrunch: Extraído desde <https://techcrunch.com/2019/03/26/unicorns-arent-profitable-wall-street-doesnt-care/> en mayo de 2019
- Colombo, M.G., Grilli, L., & Verga, C. (2007). High-tech start-up access to public funds and venture capital: Evidence from Italy. *International Review of Applied Economics*, 21(3), 381-402.
- Crecente-Romero, F., Giménez-Baldazo, M., & Rivera-Galicia, L. F. (2016). Subjective perception of entrepreneurship. Differences among countries. *Journal of Business Research*, 69(11), 5158-5162.
- De Massis, A., Frattini, F., & Quillico, F. (2016). What Big Companies Can Learn from the Success of the Unicorns. *Harvard Business Review*.
- Edler, J., & Fagerberg, J. (2017). Innovation policy: what, why, and how. *Oxford Review of Economic Policy*, 33(1), 2-23.
- Engel, D., & Keilbach, M. (2007). Firm-level implications of early stage venture capital investment—An empirical investigation. *Journal of Empirical Finance*, 14(2), 150-167.
- Evans, D. S., & Schmalensee, R. (2016). *Matchmakers: the new economics of multisided platforms*. Boston: Harvard Business Review Press.
- Fenwick, M., & Vermeulen, E. P. (2015). The New Firm: Staying Relevant, Unique and Competitive. *European Business Organization Law Review*, 16(4), 595-623.
- Gompers, P. W., & Gornall, S. K. (2016). "How Do Venture Capitalists Make Decisions?". *National Bureau of Economic Research*, 16-33.
- Hathaway, I. (2016). What startup accelerators really do. *Harvard Business Review*.
- Hogarth, S. (2017). Valley of the unicorns: consumer genomics, venture capital and digital disruption. *New Genetics and Society Journal*, 36(3), 250-272. doi:<https://doi.org/10.1080/14636778.2017.1352469>
- Kahn, K. B. (2018). Understanding innovation. *Business Horizons*, 61(3), 453-460.
- Kenney, M., & J, Z. (2019). Unicorns, Cheshire cats, and the new dilemmas of entrepreneurial finance. *Venture Capital*, 21(1), 35-50. doi:<https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1517430>
- Lanza, A., & Passarelli, M. (2014). Technology change and dynamic entrepreneurial capabilities. *Journal of Small Business Management*, 52(3), 427-450.
- Lee, A. (Abril de 2012). TechCrunch. Obtenido de TechCrunch: <https://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/>
- Lee, A. (Mayo de 2015). Techcrunch. Obtenido de Techcrunch: <http://techcrunch.com/2015/07/18/welcome-to-the-unicorn-club-2015-learning-from-billion-dollar-companies/>
- Lee, M., & Nam, D. I. (2020). Unicorn startups' investment duration, government policy, foreign investors, and exit valuation. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 15(5), 1-11.
- Lehmann, E., Schenkenhofer, J., & Wirsching, K. (2019). Hidden champions and unicorns: a question of the context of human capital investment. *Small Business Economics*, 52(2), 359-374. doi:<https://doi.org/10.1007/s11187-018-0096-3>
- Leibenstein, H. (1968). Entrepreneurship and Development. *The American Economic Review*, 58(2), 72-83. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1831799>
- Lezana Zúñiga, B., Cancino del Castillo, C., Guede Vicencio, B., & Salazar-Elena, J. C. (2020). Psychic Distances and the Export Success of Born Globals Firms. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 15(SPE), 455-472.
- Lezana, B., Coronado, F. C., Cancino, C. A., Salazar, J. C., & Jarpa-Vrandecic, J. (2021). EFFECTS OF PUBLIC PROMOTION OF ENTREPRENEURSHIP IN CHILE. *Journal of Entrepreneurship Education*, 24(3), 1-10.

- Maxwell, J. A. (1996). *Qualitative research design: An interactive approach*. En J. A. Maxwell, *Qualitative research design: An interactive approach*. Thousand Oaks: Sage Publications.
- Maxwell, J. A. (1998). *Designing a qualitative study*. En J. A. Maxwell, Maxwell, J A (págs. 69-100). Thousand Oaks: Sage Publications.
- Roberts, J. (2004). *The modern firm: organizational design for performance and growth*. Oxford: Oxford University Press.
- Täuscher, K., & Laudien, S. M. (2018). Understanding platform business models: a mixed methods study of marketplaces. *European Management Journal*, 36(3), 319-329.
- Nonaka, I. (1994). A dynamic theory of organizational knowledge creation. *Organization science*, 5(1), 14-37.
- Pšeničny, V., Jakopin, E., Vukčević, Z., & Čorić, G. (2014). Dynamic entrepreneurship—generator of sustainable economic growth and competitiveness. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, 19(1), 61-92.
- Takalo, T., Tanayama, T., & Toivanen, O. (2005). Selection or self-rejection? Applications into a voluntary treatment program: The case of R&D subsidies. *Helsinki Center of Economic Research* (76).
- Teece, D. J. (2007). Explicating dynamic capabilities: the nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. *Strategic management journal*, 28(13), 1319-1350.
- Tellis, G. (2016). *2016 Startup Index of Nations, Cities: (Startups Worth \$1 Billion Or More: “Unicorns”)*. Center for Global Innovation USC Marshall School of Business. Extraído desde <https://www.marshall.usc.edu/> en mayo de 2019.
- Thurik, R., & Dejardin, M. A. F. G. (2011). The impact of culture on entrepreneurship. *The European Business Review*, 1(2), 57-59.
- Trabucchi, D., & Buganza, E. P. (2017). Give away your digital services: Leveraging big data to capture value. *Research-Technology Management*, 60(2), 43-52. doi:<https://doi.org/10.1080/08956308.2017.1276390>
- Trabucchi, D., Talenti, L., & Buganza, T. (2019). How do Big Bang Disruptors look like? A Business Model perspective. *Technological Forecasting and Social Change*, 141, 330-340.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of economic development*. Cambridge: Harvard University Press.
- Verganti, R. (2009). *Design Driven Innovation: Changing the Rules of Competition by Radically Innovating What Things Mean*. Harvard Business Press.
- Yin, R. K. (1993). *Applications of case study research*. Newbury Park, CA: Sage Publications.
- Wieczorek, A. J., & Hekkert, M. P. (2012). Systemic instruments for systemic innovation problems: A framework for policy makers and innovation scholars. *Science and public policy*, 39(1), 74-87.
- Zörgiebel, S. (2016). *The Rise of the Unicorns-How Media Affects Start-up Valuations*. Available at SSRN 2808458.