



Escuela de Gobierno y
Transformación Pública
Tecnológico de Monterrey

Working papers are preliminary documents that have not been peer-reviewed. They should not be considered conclusive or disseminated as scientifically validated information.

Historia mínima del ecosistema emprendedor en México

José Luis Sabau

jl@perpetuo.lat

Stanford University

Ernesto Stein

ernestos@tec.mx

School of Government and Public Transformation, Tecnológico de Monterrey

Stella Yoh

jee.yoh@gmail.com

Orbit Ventures

School of Government and Public Transformation

Working Paper No. 27

Publication update: March 2026

Historia mínima del ecosistema emprendedor en México

José Luis Sabau, Ernesto Stein, & Stella Yoh

Agradecimientos

A diferencia de la historia a la que estamos acostumbrados, donde los actores llevan tiempo en el pasado distante, este escrito tuvo la fortuna de lidiar con un tema reciente: el ecosistema de emprendimiento mexicano. Quizá, por ello, más que una historia, sería propio llamar a estas páginas un «memorial», pues la gran parte de esta información vino de entrevistas con algunos de los actores principales del ecosistema. Es, en realidad, un esfuerzo por recabar en un solo ensayo, todas sus experiencias para que generaciones posteriores puedan usarlas a modo de aprendizaje. Nuestra labor fue la de preservar y entretelar, con la mayor objetividad, las historias tan dispersas que crearon el emprendimiento mexicano.

Por ello, queremos agradecer a nuestros entrevistados por su tiempo y apoyo: Alfredo Alfaro, Federico Antoni, Adolfo Babatz, Evaristo Babé, José Carral, Luis Cervantes, Laila Choe, Marcus Dantus, Alfonso de los Ríos, Rogelio de los Santos, Alejandro Diez, Luis Enriquez, Fernando Espuelas, Hernán Fernández, Gustavo M Gameros, Marlene Garayzar, Loreanne García Ottati, Susana García Robles, Gerry Giacomani Coyler, María Gutierrez, Hernán Kazah, Andy Kieffer, Eduardo Mapes, Ana Carolina Mexia, Stefan Möller, Begoña Ortiz, Carolina Puerta, Alejandro Quesada, Hernán Sabau, Ángel Sahagún, Diego Serebrisky, Diego Solorzano, Vincent Speranza, Adriana Tortajada, Felipe Vila, Itzel Villa, Karine Yuki, Humberto Zesati y Regina Zurutuza.

Esta es su historia.

Glosario

AIIIMx: Alianza por la Inversión de Impacto en México
AFORE: Administración de Fondos para el Retiro
AMEXCAP: Asociación Mexicana de Capital Privado, A.C.
ASELA: Asociación de Emprendedores de Latinoamérica
ASEM: Asociación de Emprendedores Mexicanos
AVANCE: Alto Valor Agregado en Negocios con Conocimiento y Empresarios
BID: Banco Interamericano de Desarrollo
BIVA: Bolsa Institucional de Valores
BMV: Bolsa Mexicana de Valores
CECADE: Certificado de Capital de Desarrollo
CERPIS: Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión
CFI: Corporación Financiera Internacional
CMIC: Corporación Mexicana de Inversiones de Capital
CNBV: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CONACYT: Consejo Nacional de Humanidades, Ciencias y Tecnologías
F de F: Fondo de fondos
FCE: Fideicomiso de Capital Emprendedor
FIT: Fondo de Innovación Tecnológica
FLII: Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto
FOMIN: Fondo Multilateral de Inversiones
FONLIN: Fondo Nuevo León para la Innovación
FUMEC: Fundación México-Estados Unidos para la Ciencia
GSG: Global Steering Group for Impact Investment
IFC: Instituciones de Financiamiento Colectivo
IFPE: Institución de Fondos de Pago Electrónico
INADEM: Instituto Mexicano del Emprendedor
LAVCA: Asociación para la Inversión de Capital Privado en América Latina
LIV: Latin Idea Ventures
NAFIN: Nacional Financiera
PEI: Programa de Estímulo a la Investigación
PEMEX: Petróleos Mexicanos
PIEBT: Programa de Incubadoras de Empresas de Base Tecnológica
PIL: Programa de Incubación en línea
PRODIAT: Programa para el Desarrollo Tecnológico de la Industria
PROIND: Programa para impulsar la Competitividad de los Sectores Industriales
PROSOFT: Programa para el Desarrollo de la Industria del Software
RAE: Red de Apoyo al Emprendedor
SAPI: Sociedad Anónima Promotora de Inversión
SAT: Servicio de Administración Tributario
SIEFORE: Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro
SINCA: Sociedad de Inversión de Capital
SOFIPO: Sociedad Financiera Popular
TLCAN: Tratado de Libre Comercio de América del Norte
USTDA: United States Trade and Development Agency

Índice

<i>Prólogo</i>	4
<i>I. La crisis que llevó al cambio (1982-1991)</i>	5
<i>II. Aprendiendo, con dificultades, a gatear (1992-2000)</i>	10
<i>III. Los primeros pasos de México (2000-2006)</i>	16
<i>IV. La primera ola de emprendimiento (2007-2011)</i>	22
<i>V. El INADEM y la segunda ola de emprendimiento (2012-2018)</i>	27
<i>VI. Del apogeo a la escasez: una serie de reconfiguraciones fundamentales (2019-2023)</i>	35

Prólogo

Suele decirse que los títulos engañan; que lo importante es el contenido. Sin embargo, en esta ocasión, el título trata de reflejar, plenamente, lo que viene en las páginas subsecuentes. En sus siete palabras viene la misión entera de este ensayo: contar, en un solo lugar, la historia de cómo México desarrolló un ecosistema emprendedor. Decimos que es mínima ya que, como el lector pronto descubrirá, contar toda la historia del sector sería una labor enorme—quizá más propia para una enciclopedia que un ensayo—. Nos hemos limitado a los temas esenciales y mantener, en la mejor manera posible, un arco narrativo que permita descifrar la evolución del ecosistema emprendedor mexicano. Hemos prestado particular atención al desarrollo de la industria de capital de riesgo --y a las políticas asociadas a ella--, ya que nos parece que ha jugado un rol particularmente importante en este ecosistema. Y nos hemos enfocado en los emprendimientos de base tecnológica—conocidos popularmente como startups—para destacar la nueva ola de empresas que se han creado en México durante las últimas décadas.

La historia a continuación es una de éxito. En un espacio de cuarenta años, México pasó de ser un país sin emprendimientos de base tecnológica a uno de los epicentros de la innovación de América Latina con nueve unicornios, cientos de startups y más de 120 fondos de capital de riesgo (AMEXCAP 2019). Para ello, como encontramos en nuestras entrevistas e investigación, se requirió un papel activo del gobierno —sobre todo para detonar el ecosistema—tanto en la creación de estructuras para la inversión como a través de distintos programas de apoyo. Ese papel gubernamental, complementado por el importante rol de instituciones multilaterales, engendró un ecosistema activo e independiente para etapas tempranas. Un sistema que existe años tras su creación aún cuando, recientemente, el estado decidió quitar programas de apoyo. El ecosistema actual de emprendimiento en México está profundamente relacionado con una serie de políticas públicas que forjaron su imagen actual—tanto en cuestión de lo que existe hoy día como lo que falta—. Mientras que el gobierno dio prioridad a programas de apoyo a fondos de etapas tempranas y, posteriormente, a fondos de mayor tamaño, faltaron apoyos estructurales para fomentar salidas al mercado tanto en adquisiciones como en entradas a Bolsa de Valores—aunque, cabe destacar, estamos aún por entrar al lapso de tiempo donde se esperarían salidas al mercado para muchas de estas empresas—.

Los más críticos esperarían que, en estos años, el país se hubiera desarrollado más rápido o que llegara a alturas mayores. Los entusiastas contestarán que, en contraste con el desierto del que salió, es una pradera cubierta de flores. Entre ambas perspectivas se encuentra la verdad. Nuestro propósito ha sido presentar los hechos en forma ordenada para que el lector pueda derivar sus propias conclusiones, resaltando los triunfos, y también algunos errores.

Sobre todo, esta es una historia que debe contarse. En el proceso de desarrollo del ecosistema de México se encuentran lecciones valiosas, tanto para el propio país, como para que otros países de la región desarrollen o fortalezcan su propio ecosistema emprendedor.

I. La crisis que llevó al cambio (1982-1991)

Los antecedentes del emprendimiento en México se remontan a 1982. Aunque las apariencias sugerirían una fecha más reciente, este es el momento en que el país comenzaría a recorrer el largo sendero hacia su ecosistema moderno. Dos cosas ocurrieron en ese año que lo hacen meritorio de marcar el comienzo de este ensayo. Por un lado, se fundó Softtek, la primera empresa tecnológica de renombre en el país. Por otro, que quizá sea más consecuente, México se enfrentó a una severa transición económica, dejando atrás un modelo de alto consumo y apostando, en su lugar, por un estado reducido y una apertura comercial. Fuera de manera consciente o no, la concatenación de decisiones políticas junto con el nacimiento de Softtek pusieron en marcha los procesos que, eventualmente, darían vida al sector de emprendimiento mexicano.

La fundación de Softtek marcó un hito en la historia del emprendimiento mexicano, ya que fue la primera empresa altamente exitosa en el país dedicada a dar servicios locales en tecnologías de información. En los años siguientes, se volvería una de las compañías mejor valoradas del país, superando los mil millones de USD, y pionera en el sector tecnológico. Su mera existencia ayudó a demostrar que se pueden hacer empresas tecnológicas dentro de México. De cierta forma, Softtek sería la predecesora de todo el emprendimiento de base tecnológica que vemos hoy día, y del interés naciente en México por el mundo digital.

Pero más allá del nacimiento de este emprendimiento, para entender el nacimiento del ecosistema emprendedor mexicano de hoy día, hay que entender la crisis de principios de los 80 y los cambios de política en respuesta a esta crisis que sentaron las bases para su desarrollo.

Vale la pena remontarse al sexenio del presidente José López Portillo y las decisiones que tomó en materia económica al cierre de su sexenio en 1982. Durante su mandato, el estado mexicano había aumentado considerablemente sus ingresos, ante el descubrimiento de pozos petroleros en el estado de Campeche, y el aumento de los precios del petróleo crudo asociado a los shocks petroleros. En 1976, cuando López Portillo ganó la presidencia, el barril de petróleo crudo se vendía por 11 USD en mercados internacionales; para 1980, su precio había llegado a un alto histórico de 35.52 USD por barril (Fernández 2023). Sin embargo, a pesar del gran aumento de la recaudación petrolera, el gasto creció aún más. La mentalidad de estos años podría resumirse con una frase del propio presidente ante el Consejo Directivo de PEMEX: «tenemos que acostumbrarnos a administrar la abundancia» (Beltrán del Río 2020).

La abundancia, sin embargo, se quedó en promesa. El gasto desenfrenado combinado con la caída paulatina del precio del petróleo hacia el fin del sexenio puso a la economía mexicana en jaque. La deuda externa del país aumentó de manera considerable, llegando a más de 60 mil millones de USD para el final de la administración de López Portillo (Reyes, Tovías & Villareal 1989). Lo que siguió fue la crisis.

Al terminarse las reservas internacionales y enfrentarse a los intereses crecientes de la deuda acumulada, el peso se devaluó y el capital huyó del país (Vega Robledo 1985). López Portillo, queriendo controlar la situación, respondió con una decisión radical, nacionalizando la banca. Todos los bancos privados pasaron a ser parte del estado.

La nacionalización y la crisis de la que emanó generó un sentimiento de animosidad a lo largo del país y dentro del partido del mismo López Portillo: el Partido Revolucionario Institucional (PRI). Fue tal el descontento que el nuevo presidente, Miguel de la Madrid, asumió la presidencia con promesas de cambio, promoviendo la apertura comercial y un menor control del estado. Fue un periodo de recortes presupuestales y privatización, llevando al sector privado decenas de empresas antes administradas por el estado. Sobre todo, fue el periodo donde se gestarían los pilares en que podría construirse el ecosistema emprendedor—aunque ello vendría mucho después—.

En estos años destacan, sobre todo, dos cambios en la estrategia nacional que serían clave para el ecosistema. Por un lado, México comenzó un proceso de apertura externa que conectaría a empresarios mexicanos con sus contrapartes extranjeras, sobre todo en EEUU donde ya se desarrollaban fondos de inversión y las famosas startups (empresas de crecimiento acelerado en sectores de innovación). En 1986, el país se unió al General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), antecesor de la Organización Mundial del Comercio (OMC), permitiendo la entrada de más productos de importación y abriendo oportunidades para exportar productos mexicanos. En este contexto y con el apoyo de la presidencia, un grupo de 30 empresarios mexicanos fueron invitados a Silicon Valley en 1988 por parte del gobierno de EEUU encabezado por Ronald Reagan. Así, mexicanos en el sector empresarial comenzaron a aprender de nuestro vecino al norte donde no solo existían ya las empresas insignia del sector tecnológico (Apple y Microsoft, por ejemplo), sino también fondos de capital privado y capital de riesgo (Private Equity y Venture Capital, como se les conoce en inglés).

Por otro lado, la administración delamadridista creó las primeras estructuras para el financiamiento de empresas dentro del país. En respuesta a la desconfianza que generó la nacionalización de la banca, surgió una fuerte demanda entre los actores económicos por nuevas avenidas de inversión que no involucraran al estado. Dado que los bancos nacionalizados tenían un requisito de 100% de encaje legal—es decir, debían mantener suficientes fondos para poder pagar todas las cuentas de ahorros que mantenían—no había espacio a través del sistema bancario para la inversión empresarial. Así, los corredores de bolsa, que habían surgido antes de la nacionalización con la Ley del Mercado de Valores de 1975, se volvieron un canal atractivo para que individuos invirtieran su capital en empresas a través de la bolsa de valores.

Hubo, también, esfuerzos por parte del presidente de la Madrid por promover otras formas de financiamiento. Ya desde 1934, el gobierno contaba con Nacional Financiera (NAFIN), un banco propio administrado por la Secretaría de Hacienda, pero con gran autonomía. Por medio de NAFIN, el estado podía proveer financiamiento a empresas en sectores considerados estratégicos. Pero, con los aires de reforma, vino también un deseo de expandir las opciones para el financiamiento de empresas por parte de inversionistas privados. Así, en 1985 se reformó la Ley de Sociedades de Inversión—que databa a 1950—y, dentro de ella, surgió el primer vehículo de inversión en el país: las Sociedades de Inversión de Capital (SINCAs) (Mapes 2003). Si bien estuvieron plagadas de errores de diseño (ver recuadro 1), dichas sociedades crearon un espacio para el desarrollo de

inversionistas primerizos y, lentamente, crearon el antecedente de una cultura de financiamiento privado.

Una historia resumida de las SINCA

La **Sociedad de Inversión de Capital (SINCA)** es un vehículo de inversión mexicano creado en 1987.¹ En esencia, las SINCA funcionaban como agrupaciones de capital similares a los *Private Equity Funds*, o fondos de capital privado, modernos. Un grupo de administradores—usualmente uno o dos—levantaba capital de personas privadas o instituciones para luego invertir en empresas y aumentar su valor a través de intervenciones estratégicas. Pero a diferencia del *Private Equity* que opera fuera de mercados públicos, la idea era que las SINCA se dieran de alta en la bolsa de valores y permitir la inversión en el vehículo tanto como en las empresas de su portafolio. En parte, se tomó esta decisión para asegurar que el mercado de las SINCA estuviera regulado. El atractivo de las SINCA era que permitían diferir el pago de impuestos hasta que se repartieran las utilidades. Además, su régimen fiscal permitía reinvertir los fondos de la venta de una empresa si, al venderla, no se recuperaba la inversión inicial.

Sin embargo, las SINCA sufrieron del peso de la burocracia. La regulación, que pretendía brindar confianza, terminó por asfixiar (Kappaz & McNeece 2004). La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) sobre regulaba estos vehículos para incluirlos en la Ley de Sociedades de Inversión, con lo cual, inversionistas primerizos debían familiarizarse con marcos legales complejos pensados, en gran parte, para otras sociedades de inversión que tuvieran más actividad (Mapes 2003). A esto se sumaron una serie de problemas estructurales en la economía mexicana. Por un lado, pocos actores institucionales—salvo NAFIN, como veremos a continuación—estaban dispuestos a invertir en SINCA, por lo cual levantar capital era tarea difícil. Casi siempre, los escasos recursos disponibles provenían de actores locales—rara vez se consiguieron inversiones de individuos en el extranjero—. Por otro lado, aún si se conseguían inversiones como para establecer una SINCA, la bolsa de valores en México era tan pequeña que la mayoría de las inversiones nunca lograba darse de alta en el mercado—menos aún las mismas SINCA—.

Llegaron a operar en México un total de 58 SINCA. De ellas, 34 recibieron inversiones por parte de NAFIN.² Para esta institución, las SINCA marcaron el inicio de un cambio en su estrategia de inversiones. En lugar de invertir directamente en empresas, dedicaron los recursos para apoyar a las SINCA y permitir que ellas invirtieran

¹ Su primer antecedente surgió dos años antes, en 1985, bajo el nombre **Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo (SINCAR)** en la primera Ley de Sociedades de Inversión expedida en México (DoF, 1985). La primera iteración de estas sociedades contaba con regulaciones relativamente rígidas. Por ejemplo, no se podía invertir más del 20% del capital total en una empresa ni comprar más del 49% de sus acciones. Dichos requisitos—así como la palabra «riesgo» que asustaba a inversionistas—, llevaron a que se reformara la Ley en 1987, derogando el límite de inversión en una empresa y cambiando el nombre a SINCA (sin la «R» de riesgo).

² Las inversiones de NAFIN en estos vehículos fueron equivalentes, en promedio, a un 25% de los recursos de cada SINCA (Mapes 2003).

directamente en las empresas.³ A pesar de las inyecciones de capital de NAFIN, solo tres SINCAAs —OPCAP, ÚNICA y PROCORP—llegaron a darse de alta en la bolsa de valores, mientras que sólo 11 empresas gestadas en este régimen llegaron a hacerse públicas.

Eventualmente, la llegada de fondos de *Private Equity* extranjeros a mediados de los años 90s reemplazó a las SINCAAs como el vehículo preferido por los inversionistas. Esto, sobre todo, al tener protecciones adicionales ante posibles inestabilidades políticas, ya que invertían en México pero bajo el régimen legal de sus países de origen—sobre todo Canadá y EEUU—. Pero, a pesar de sus problemas y de sus resultados modestos, las SINCAAs sin duda jugaron un rol importante en los inicios del desarrollo de la industria de capital privado en México.

En 1988, Carlos Salinas de Gortari llegaría a la presidencia de México siguiendo las mismas estrategias de su predecesor al aumentar el paso de la privatización y mantener una agenda de apertura internacional. Destaca, en este periodo, la decisión de revertir la política de nacionalización bancaria de López Portillo y comenzar, con ello, un proceso de privatización de la banca (El País 1990). Con ello, los bancos podrían participar nuevamente en actividades de financiamiento para empresas que, en un futuro, podrían beneficiar a emprendedores con inversiones o préstamos.

Resumiendo, en los años analizados, se gestaron dos políticas cruciales para el ecosistema de emprendimiento mexicano moderno: la apertura con EEUU para aprender de sus modelos, y la emergencia—aunque imperfecta—de nuevos vehículos de financiamiento privado dentro del país por medio de las SINCAAs. Estos desarrollos sentaron los cimientos para el eventual surgimiento de la industria de capital de riesgo: el vehículo mediante el cual inversionistas adquirirían participaciones en empresas en etapa temprana con el objetivo de conseguir retornos a futuro (Mercado 2022).

³ Hubo un interés particular en fondos regionales donde el estado colaborara con inversionistas locales. Muchos de estos fondos se quedarían en idea ante las dificultades de coordinar al sector privado con el público. Si bien hubo casos exitosos como el Fondo Chiapas en 1995 (Villafuerte 2003), dichos éxitos fueron contados.

II. Aprendiendo, con dificultades, a gatear (1992-2000)

A una década de la nacionalización bancaria, México se aventuraba a desarrollar un mercado de capital privado. Serían años tumultuosos, con muchos éxitos, pero, a su vez, algunos tropiezos. El país aún enfrentaba importantes desafíos. La inflación y la deuda externa se mantenían en cifras considerables al llegar Carlos Salinas a la presidencia, y la estrategia para combatir estos problemas seguía siendo la misma que la del sexenio anterior: reducir el tamaño del estado y abrir el país al comercio internacional.

Sin embargo, hubo un cambio importante para nuestra historia. Comenzaron a surgir en estos años los primeros programas de apoyo gubernamental para desarrollar un ecosistema de innovación centrado en el emprendimiento. Con ello, cambiaría el perfil de los personajes principales. A los *policymakers*, que trataban de crear las bases de política pública para el ecosistema, se le iban agregando en mayor número emprendedores e inversionistas. Era un tiempo de cambio.

El primero de los programas de este periodo se dio en 1992, cuando el Consejo Nacional de Humanidades, Ciencias y Tecnologías (CONACyT) creó el Programa de Incubadoras de Empresas de Base Tecnológica (PIEBT). Fue un esfuerzo conjunto ya que muchas de sus inversiones se dieron junto a gobiernos estatales o NAFIN. Pero en estos primeros años, destaca sobre todo que el CONACyT—el brazo del estado especializado en la investigación—tuviera un papel tan crucial. Concretamente, el gobierno buscaba crear un ecosistema de incubación que impulsara la innovación empresarial y, al hacerlo, empujara el interés del CONACyT más allá de su apoyo acostumbrado a la academia. Lentamente, el estado comenzaba a involucrarse para apoyar al sector emprendedor.

Fueron años donde, además, surgieron iniciativas privadas que bien podrían reconocerse como antecesoras del emprendimiento moderno. Softtek, de la que hablamos en la sección pasada, llevaba ya años de operación y contaba, para este punto, con más de 100 empleados, demostrando que México podía crear industrias en el sector tecnológico (Softtek 2023).

En 1992 surgió Agros, que podría considerarse como el primer fondo de inversión establecido en México. Al igual que algunos fondos en ciertas verticales que surgieron en América Latina mucho después, su foco estaba en un solo tema: invertir en agronegocios, con un énfasis en invernaderos y tecnología de hortalizas hidropónicas (Mexbest 2023). En ello, Agros se adelantaba varias décadas a fondos enfocados en tecnología de la agricultura—Agtech, como se le suele llamar—como Yield Lab LATAM que llegaría a la región en 2017.

Es interesante notar que Agros se estableció como una Sociedad Anónima de Capital Variable (S.A. de C.V.), y no como una SINCA. La decisión de dejar de lado la figura de las SINCA fue un antecedente importante para otros fondos primerizos mexicanos. De hecho, dada la dificultad de administrar las SINCA, la mayoría de los fondos iniciales que buscaban invertir en el país seguirían estrategias similares, aunque con una diferencia crucial: pocos optaban por establecerse en México. La mayoría prefería abrir fondos de inversión en Quebec bajo la figura del “Quebec Limited Partnership” e invertir desde fuera en el país ya que su marco legal era más fácil de operar que los vehículos de inversión mexicanos (Kappaz & McNeece 2004). Era, también, una necesidad impuesta por los inversionistas extranjeros en estos fondos. Al querer blindarse

de posibles riesgos o cambios en el marco regulatorio mexicano, exigían implícitamente que los fondos de inversión estuvieran incorporados en países con políticas más amigables.

La decisión de usar el vehículo de Quebec en estos primeros años es digna de atención. El Quebec *Limited Partnership* tenía importantes ventajas impositivas respecto de otros vehículos como los *Limited Liability Companies* (LLCs) o los *Limited Partnerships* (LPs) basados en los EEUU—por ejemplo, en Delaware. Análisis por parte del Servicio de Administración Tributario (SAT) y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determinaron que estos últimos vehículos, al igual que las S.A. de CV, serían considerados personas jurídicas, y por lo tanto deberían pagar impuestos por todo el ingreso que recibieran en el país. En contraste, la figura del Quebec *Limited Partnership*, fue reconocida como un contrato entre partes y no como una entidad jurídica. Por ello, podía considerarse como un vehículo de inversión más cercano a las SINCA, y, en consecuencia, solo pagaría impuestos al distribuir utilidades. Con estas decisiones del SAT, las estructuras legales de Quebec se convirtieron en el vehículo de facto para que fondos mexicanos pudieran invertir dentro del país.

En 1993, surgiría otro negocio tradicional con un mecanismo novedoso de financiamiento: CINEMEX. La empresa de salas de cine surgió como un proyecto de dos estudiantes mexicanos y un canadiense, quienes innovaron en un sector establecido al financiar sus primeras salas con recursos de capital privado de J. P. Morgan Capital Partners en 1995 (Perezcano & Fabre 2005). Esto les permitió crecer rápidamente y desafiar a empresas más establecidas como Cinépolis. CINEMEX se convirtió en el primer caso de éxito del modelo de financiamiento de capital privado para startups mexicanas—aunque la palabra «startup» aún no se usaba para describirlas— y en años subsecuentes, sería un gran ejemplo de emprendimiento para toda una generación de mexicanos.

1994 sería un año de grandes cambios. Por un lado, se profundizó la apertura internacional, en particular con Estados Unidos y Canadá, al firmarse el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Este acuerdo era la política insignia del presidente Carlos Salinas de Gortari y prometía llevar las interacciones con el extranjero, y en particular con Estados Unidos, a un nivel aún mayor.

Pero, llegando el final del sexenio, ocurrieron dos eventos políticos sin precedentes en el país. Al sur, el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) inició una rebelión contra el gobierno federal, exigiendo representación para comunidades indígenas y soberanía dentro del estado de Chiapas. Mientras tanto, en la norteña ciudad de Tijuana y en pleno año electoral, asesinaron a Luis Donaldo Colosio, candidato presidencial del PRI—partido oficialista de México—. En conjunto, estos dos eventos desestabilizaron el sexenio de Salinas de Gortari e inspiraron una desconfianza a gran escala en el gobierno, tanto dentro del país como fuera del mismo. La mayor consecuencia fue la fuga de capitales que dejó al país sin posibilidad de pagar su deuda externa (Riva Palacios 2021). El PRI terminaría ganando las elecciones de nuevo, poniendo al ex director de campaña de Colosio, Ernesto Zedillo, como candidato. Asumiendo la presidencia el 1 de diciembre, Zedillo tuvo que enfrentar la crisis, y se vio forzado a devaluar la moneda. Al iniciar 1995, con un mercado global mucho más conectado, toda

América Latina se vio afectada por la crisis de México creando una recesión regional conocida como el «efecto tequila».

El sector financiero había empezado a crear oportunidades para el financiamiento del sector emprendedor y se empezaban a gestar los primeros programas públicos de apoyo. Justo cuando parecía que el ecosistema de emprendimiento daba sus primeros pasos, con la crisis del tequila el país se volvió a tropezar.

A México le tomaría un par de años levantarse de nuevo, aunque se apreciaban sus intentos de andar. En 1995, por ejemplo, AT&T introduciría el primer servicio de acceso a internet —AT&T Hola—marcando la llegada inicial del mundo digital al país, de la mano del uruguayo Fernando Espuelas.⁴

El año siguiente, el mismo Espuelas iniciaría la plataforma digital StarMedia, un portal de internet de alcance regional, que se convertiría en una de las startups más sonadas en toda América Latina, la primera de la región en recibir financiamiento de *venture capital*. El mismo año, Advent International abriría operaciones en México actuando, sobre todo, como fondo de capital privado. Sería, con ello, el primer fondo extranjero en apostar por el mercado mexicano, estableciendo operaciones directas dentro del país. Si bien las inversiones de Advent en México fueron casi exclusivamente inclinadas hacia el capital privado tradicional, hicieron una inversión más cercana al capital de riesgo en el ámbito digital, en el caso de la empresa de logística Netlogistik. Seguían, al mismo tiempo, operando las SINCAs como un modelo mexicano de capital privado, pero era alentador ver el interés extranjero en el país a pesar de la crisis financiera tan reciente.

Para 1997, vinieron dos reformas—una de impacto inmediato y otra que, tiempo después, se entretrejería con el ecosistema de emprendimiento—. Ese año, la CONACYT cerró su programa de aceleradoras PIEBT, quitando el mayor programa federal para el apoyo a empresas innovadoras. En sus cinco años de operación, el PIEBT logró apoyar a 20 aceleradoras, pero pocas fueron exitosas, en parte debido a la ausencia de programas complementarios y la inexistencia de inversionistas ángeles que financiaran las empresas que se beneficiaban de los servicios de aceleración (OCDE 2012).

Hubo, sin embargo, una noticia que generó un antecedente positivo en 1997 para el ecosistema emprendedor. Al mismo tiempo que se eliminaba el PIEBT, el país reformó su sistema de pensiones. Se crearon las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) por medio de una nueva Ley del Seguro Social (Zamarripa 2020). Con el cambio en el sistema, el ahorro se volvió responsabilidad de cada trabajador, quien podía escoger entre varias AFOREs para darles sus ahorros y permitir que inviertan en su nombre. Los méritos o las deficiencias de dicha reforma no son tema de esta historia, pero su existencia se volvería crucial para emprendimientos futuros al convertirse, tiempo después, en inversionistas institucionales—como se discutirá en la cuarta sección de este ensayo.

⁴ AT&T Hola llegó con una exposición en la Ciudad de México donde, poniendo una red de computadoras en círculo para que cualquiera las pudiera usar, decenas de mexicanos tuvieron acceso, por vez primera, al mundo del internet.

Para 1998, el sector emprendedor empezaba a dejar atrás las secuelas de la crisis de 1994 y 95. Surgió un nuevo ímpetu por traer al país los desarrollos tecnológicos que abundaban en EEUU; sobre todo, en materia de internet y comercio digital. Con ello, llegarían los primeros emprendimientos en el sector. En 1998, comenzaría una nueva ola de empresas digitales como, por ejemplo, Decompras.com de Juan Carlos García, una plataforma de ventas online. Luego, en 1999 se sumaría myAlfred.com liderada por los hermanos Alfredo y Carlos Estrada, un sitio web para comparar precios de productos. La palabra “startup”—tan difícil de traducir al español—comenzaba a adentrarse en la psique mexicana.

La aparición de estos primeros emprendimientos de tecnología fue, en gran medida, un fenómeno regional. De hecho, en otras economías de la región surgían empresas que superarían, por mucho, las valuaciones en el país. Mientras en Argentina, por ejemplo, el sector tecnológico se catapultaba con grandes emprendimientos como el e-commerce Mercado Libre (1999) o el sitio de viajes Despegar.com (1999) y en Brasil surgía el destacado e-commerce Submarino (1995), faltarían aún varios años para que el país desarrollara empresas con oportunidades de crecimiento comparable.

Sin embargo, aún si el México de principios del milenio carecía de un ecosistema emprendedor dinámico, seguía siendo un mercado atractivo para que otras empresas se expandieran; un patrón que se profundizaría años después. En 1999, por ejemplo, llegaría Mercado Libre a México con el objetivo de expandir el e-commerce a nivel nacional. Su llegada permitió a muchos mexicanos, por primera vez, comprar algún producto por internet. El interés en el prometedor mercado de México para el sector tecnológico iba creciendo. Hasta negocios más tradicionales como la empresa de telecomunicaciones TELMEX trataban de entrar al mundo digital, uniéndose con Microsoft—el gigante informático estadounidense—para lanzar su propio portal de internet en México: TIMSN.

Por el lado del gobierno, también se producían algunos avances. Tras la crisis del tequila, NAFIN inició un cambio estratégico. Viendo los rendimientos escasos de las SINCA y los problemas en su estructura, decidieron desinvertir paulatinamente sus activos en estos vehículos sin abandonar su interés en financiar el emprendimiento. De manera consistente con su rol de banco de segundo piso—donde no financiaban PyMEs de manera directa sino a través de otros bancos—decidieron invertir como *limited partners* (LPs) en fondos de inversión; primero de capital privado (más que nada, extranjeros), y más tarde, de capital de riesgo. Con ello, financiaban indirectamente a empresas mexicanas a través de estos fondos.^{5,6}

⁵ Los *limited partners* son actores, muchas veces institucionales, que aportan capital a los fondos de capital de riesgo o de capital privado, pero no participan en la gestión activa del fondo ni en las decisiones diarias de inversión. Su responsabilidad está limitada al monto que han invertido o comprometido. A cambio de su inversión, los LP reciben una parte proporcional de las ganancias generadas por el fondo, generalmente después de que se ha pagado una comisión al *General Partner* (quien administra el fondo) y cualquier rendimiento preferencial que éste haya pactado.

⁶ Invertir bajo la figura de *limited partner* permitía a NAFIN invertir en fondos de fuera de México, siempre que éstos invirtieran en empresas mexicanas. En este sentido, este vehículo era mucho más flexible que las SINCA, un vehículo diseñado únicamente de acuerdo a la regulación mexicana. En la

Un esfuerzo relacionado con este cambio de modalidad fue la creación del Fondo Guanajuato en 1999. En él, se vería el inicio de una alianza alentadora entre actores federales, locales e internacionales, pues fue una colaboración entre el FOMIN (hoy BID Lab, brazo del BID que, entre otras cosas, se ocupa del emprendimiento, y que como veremos jugó un rol clave en el desarrollo del ecosistema), NAFIN y el gobierno del estado de Guanajuato quienes brindaron 4, 3 y 2.3 millones de dólares respectivamente para invertir en empresas emergentes (BID 1999). El Fondo Guanajuato representa un antecedente importante en un tema fundamental para el sector de emprendimiento: la inversión institucional. Esta fue la primera instancia de un fondo fuera de la estructura de las SINCA's para brindar apoyo a emprendedores locales. Aunque, a su vez, para el futuro de México, el Fondo Guanajuato tendría una importancia peculiar. El gobernador del estado al momento de implementar el fondo era Vicente Fox quien, el año siguiente, ganaría la presidencia de la república y empezaría una nueva ola de apoyos institucionales al ecosistema emprendedor—pero eso será el tema de la siguiente sección—.

Antes de continuar, vale la pena dar una breve nota sobre el ascenso de estos inversionistas institucionales y explicar su relevancia. Solemos pensar que el emprendimiento se da entre jóvenes audaces que quieren financiar una empresa y fondos privados dispuestos a darles capital. Estos actores, sin duda, juegan un papel crucial. Pero, a su vez, existen los inversionistas institucionales que toman recursos en gran cantidad—sobre todo provenientes del estado o de los pensionistas— e invierten en varios fondos a la vez. Las instituciones multilaterales como el BID o el IFC, como vimos en el ejemplo del Fondo Guanajuato, también desempeñan este rol. Puede pensarse en todos ellos como inversionistas en fondos, dándole dinero a los que, a su vez, lo distribuirán entre empresas (Shibata 2021). Sin ellos, los fondos habrían tenido muchos menos recursos y un ecosistema como el de México nunca habría llegado a tener un tamaño considerable.

Por ello, 2000 fue un año crucial para el emprendimiento. No porque surgieran empresas gigantescas o se abrieran más fondos de capital en México, sino porque se dieron dos cambios en la mentalidad institucional. Dentro del país, NAFIN, inició a apoyar a fondos internacionales y regionales (15 internacionales y cuatro regionales), convirtiéndose en el gran motor institucional en materia de desarrollo emprendedor. Fuera de México, el BID, a través del FOMIN, comenzaba a convertirse en uno de los apoyos institucionales más importantes del mundo del emprendimiento y, sobre todo, de fondos de inversión, tanto en México como en toda la región.⁷ El primer ejemplo de apoyo a un fondo privado en México se da en el mismo 2000, cuando el organismo decide invertir en el fondo ZN México Venture Trust para apoyar PyMEs mexicanas, incluyendo startups (BID 2000).⁸ Justo un año antes, se había unido al equipo del FOMIN uno de los actores esenciales para esta historia: Susana García Robles. Desde el BID, algunos años más

adopción de este esquema de inversión, el gobierno mexicano se adaptaba a la dinámica del mercado global, y diseñaba mecanismos de política consistentes con las tendencias del mercado global.

⁷ En 1993, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) había creado el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), con el objetivo de estimular el creciente rol del sector privado en América Latina y el Caribe.

⁸ En el resumen de la operación, el documento especifica que “The Fund will also contribute to energizing and expanding the Mexican “New Economy” by funding and nurturing start-ups.”

tarde, Susana encabezaría la estrategia de inversión en fondos, interactuando con los actores más importantes de los ecosistemas de la región y apostando por el talento que, varios años después, encabezaría algunos de los principales fondos de México y de toda América Latina.

La participación activa del FOMIN, a su vez, señala una realidad esencial de la economía mexicana. Al giro del milenio, los inversionistas privados aún no estaban listos para invertir en el sector de capital de riesgo. En su lugar, el capital para financiar proyectos emprendedores vino de organizaciones como el BID, o del mismo gobierno de mexicano, por medio de NAFIN. Ambos, más allá de la búsqueda de retornos, tenían interés por forjar el ecosistema mexicano.

Juntos, FOMIN y NAFIN, junto a otros actores como el IFC, serían los motores institucionales para crear un mundo de emprendedores en México. Si, hasta ahora, faltaba fuerza para dar los primeros pasos, estos apoyos pronto la brindarían. A casi veinte años de nacionalizar la banca, con más de una década de política de apertura y ya recuperado del efecto tequila, México estaba listo para andar.

III. Los primeros pasos de México (2000-2006)

La llegada del milenio trajo consigo una realidad compleja. Por un lado, el país logró uno de sus cambios más necesitados: el cambio electoral. A mediados del 2000, con la victoria del panista Vicente Fox, México dejó atrás casi setenta años de control hegemónico de un único partido, el PRI. Pero el optimismo político asociado con este evento coincidió con un creciente pesimismo en el mundo del emprendimiento. En Estados Unidos, las empresas tecnológicas sufrieron lo que se bautizó como el “dotcom burst”. Tras años de valuaciones altas—explicadas, en parte, por la novedad del sector, el mercado ajustó sus expectativas y, con ello, redujo el valor de las empresas de tecnología (Mills 2001). La enorme promesa de innovación se vio inhabilitada por esta nueva crisis financiera. Mientras miles de mexicanos se preparaban para votar por un cambio, las empresas tecnológicas perdieron la mayor parte de sus valuaciones en la bolsa de valores. El mundo del emprendimiento atravesaba una sequía mientras que la política en México entraba a la democracia.

México tuvo que dar sus primeros pasos hacia el emprendimiento en este contexto adverso. Salvo los escasos programas ya mencionados, la mayoría de los emprendedores reportaba que el autofinanciamiento era la fuente más común de capital (Perezcano & Fabre 2005). Las empresas que hoy relacionamos con el concepto de «emprendimiento» — las famosas «*startups*»— aún tardarían un par de años en surgir. Faltaban programas e instituciones que apoyaran el sector, aún con los tiempos adversos a los que se enfrentaba la economía mundial. Pero, con los cambios políticos, abundaba el interés para crear dichos programas e instituciones, particularmente, dado el interés que el recién llegado presidente Vicente Fox tenía en el tema de emprendimiento.

Ante las dificultades financieras que enfrentaron las empresas tecnológicas al arranque del milenio, México se enfocó en fundar instituciones y establecer bases para que hubiera, eventualmente, fondos de inversión y, con ellos, *startups* de gran impacto. Este desarrollo del ecosistema y su infraestructura financiera, apoyado desde el estado, fue clave para que luego surjan en el contexto local tanto fondos de inversión como emprendimientos dinámicos capaces de escalar. En este sentido, el camino recorrido por México en los inicios del ecosistema se parece menos al de EEUU, y más al de Israel, donde un par de programas públicos a principios de los 90s (el de incubadoras tecnológicas y el de Yozma, con el cual se creó la industria de capital de riesgo), jugaron un rol clave en el fortalecimiento del ecosistema y el surgimiento de las *startups* en este país (Stein et al, 2020). Dada la importancia de los cambios institucionales en este periodo, discutiremos estos primero, dejando para el final de la sección algunos desarrollos por el lado del sector privado.

El primer cambio importante ocurre en 2001, cuando se introducen modificaciones en el marco legal mexicano para que empresas de seguros y finanzas puedan invertir una fracción de sus activos en fondos de capital de riesgo (Kappaz & McNeece 2004). Persistía en el país una aversión al riesgo que muchos señalan, hasta la fecha, como el mayor problema al que se enfrenta México para expandir su sector emprendedor. Las AFOREs, que más tarde se convertirían en inversores institucionales gigantescos, aún carecían de la habilidad de invertir en activos con tanto riesgo, e invertían el 85% de todos sus activos en bonos del gobierno (Perezcano & Fabre 2005).

En este contexto, los cambios de 2001 para empresas de seguros fueron un desarrollo muy importante, aunque aún tomaría varios años antes de que los fondos de pensiones se convirtieran en jugadores clave en el ecosistema emprendedor.

Buena parte de los esfuerzos del estado por desarrollar el ecosistema de emprendimiento en este período surgieron en la Secretaría de Economía, que en 2002 lanzó dos programas insignia para potenciar el emprendimiento. Primero, en conjunto con gobiernos estatales, el gobierno federal creó el Programa para el Desarrollo de la Industria del Software (PROSOFT), que trataba de desarrollar el sector digital en toda la economía mexicana y sigue operando hasta la fecha. A la par, se creó el primero de varios fondos federales para fomentar la innovación: el Fondo de Innovación Tecnológica (FIT), administrado por CONACyT. Más allá de estos programas específicos, era tal el interés en crear un ecosistema emprendedor—y, sobre todo, con acceso a financiamiento—que el presidente Fox incluyó el desarrollo del ecosistema de capital de riesgo como uno de los puntos del acuerdo Partnership for Prosperity firmado con EEUU.

Como el nombre de este acuerdo sugiere, el interés por fortalecer el ecosistema de emprendimiento iba más allá del gobierno mexicano. Desde el 2000, NAFIN mantenía una relación estrecha con el BID y el US Trade and Development Agency (USTDA), ambos con un gran interés por el desarrollo del ecosistema. En parte, estos esfuerzos se materializaron en 2002, cuando el BID organizó una conferencia en México tratando de identificar las mejores estrategias para estimular el desarrollo de la industria de capital de riesgo en el país. De dicha conferencia, emanaron dos acciones concretas. Primero, se estableció un grupo de trabajo binacional impulsado por NAFIN y el USTDA, donde EEUU y México emitirían un reporte conjunto con recomendaciones para ampliar la industria del capital de riesgo. Dicho informe, elaborado por Christina Kappaz (quien previamente se había desempeñado en FOMIN) y John McNeece, se publicaría en 2004. El informe concluyó que establecer esta industria requería: i) facilitar mayores inversiones institucionales ii) crear nuevos vehículos de inversión y, iii) una nueva ley de fomento al capital de riesgo. Un borrador de dicha ley se presentó, inclusive, como parte del reporte bajo el nombre «Ley de Fomento al Capital de Riesgo» en los anexos de la investigación del USTDA y NAFIN (Kappaz & McNeece 2004).

Lo segundo que emanó de esa conferencia del BID fue la creación de asociaciones para fomentar el ecosistema. Algunas buscaban fomentar el financiamiento y la inversión en emprendimientos; otras buscaban generar redes entre los propios emprendedores. Ejemplo de las primeras fue la Asociación para la Inversión de Capital Privado en América Latina (LAVCA, por sus siglas en inglés), un organismo fundado en 2002 con el apoyo del FOMIN, encargado de fomentar inversiones y estimular el desarrollo del ecosistema latinoamericano con información, conferencias y otras formas de apoyo. Entre las segundas, destaca la llegada a México en 2002 de otro gran habilitador del ecosistema empresarial latinoamericano, la comunidad de emprendedores Endeavor, bajo la

dirección inicial de César Pérez.⁹ Estas asociaciones contribuyeron a abonar las semillas de lo que eventualmente sería un ecosistema dinámico liderado por el sector privado.

El papel de Endeavor en el ecosistema mexicano de emprendimiento no puede tomarse a la ligera. Principalmente, se dedicaron a conectar una nueva generación de emprendedores emergentes con mentores, nombrando camadas de “Emprendedores Endeavor”. De entre las generaciones de emprendedores que han pasado por sus programas, destacan miembros de cinco de los nueve unicornios mexicanos (Bitso, Clara, Clip, Kavak y Nowports). En los primeros años de Endeavor, su foco estaba en emprendimientos más tradicionales. Entre estas primeras camadas destacan empresas como Café Punta del Cielo, la empresa de venta de dulces Chilim Balam o la tienda de videojuegos Game Planet. En parte, la composición inicial de empresas apoyadas por Endeavor era resultado del ecosistema. Aún no había, en México, emprendimientos tecnológicos como los que hoy relacionamos con el sector innovador. La demanda de apoyo venía, en su mayoría, de empresas en sectores tradicionales a los cuales Endeavor buscaba apoyar.

Si bien en un principio Endeavor centró sus actividades en la Ciudad de México, más adelante desplegó un programa de expansión nacional, buscando apoyar a más emprendedores fuera de dicha Ciudad. Para esto, creó centros de emprendimiento en coalición con universidades. El primero, en 2006, se dio en colaboración con la Universidad de las Américas en Puebla (UDLAP). Con estos centros, se conectaba a emprendedores locales con empresarios más establecidos para acceder a mentorías y crear comunidad. Eventualmente, Endeavor se desafiliaría de las universidades, pero mantendría sus centros regionales, llegando a operar 13 a lo largo del país.

Además de LAVCA y Endeavor, en 2003 se fundaría la Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP) abarcando tanto el capital privado como, un poco más adelante, el capital de riesgo, con actividades para fomentar ambas industrias. Inevitablemente, al solo haber un fondo de capital de riesgo (Latin Idea Ventures, LIV, fundado en 2001, que discutiremos más adelante en esta sección), el enfoque de AMEXCAP fue, al principio, desproporcionado hacia el capital privado. Pero, con los años, esta asociación se volvería un apoyo robusto para emprendimientos tempranos y fondos dedicados a apoyarlos.¹⁰

Lentamente, iban encajando las piezas para que México robusteciera su sector emprendedor; el país ya daba, sin miedo, los primeros pasos hacia un ecosistema de emprendimiento. Más allá de los cambios legales discutidos arriba, y de la creación de redes de emprendedores e inversionistas, entre 2003 y 2006 México desplegó un número importante de programas de apoyo al emprendimiento, liderados por instituciones como NAFIN, CONACyT y la Secretaría de Economía, en algunos casos con apoyo de actores externos como el FOMIN o la Fundación México-Estados Unidos para la Ciencia (FUMEC).

⁹ Endeavor, fundada originalmente en Nueva York como una red de emprendedores exitosos, experimentó un giro en su identidad, transformándose en una red de emprendedores con foco en América Latina, a partir del lanzamiento de su capítulo mexicano.

¹⁰ No fue hasta el periodo 2008-2009 que AMEXCAP aceptaría a dos fondos de capital de riesgo dentro de la organización: LIV y Gerbera.

Por ejemplo, en 2003, CONACyT creó un nuevo programa llamado Alto Valor Agregado en Negocios con Conocimiento y Empresarios (AVANCE), que buscaba financiar el desarrollo de empresas de base científica, y proveer capital semilla para financiar proyectos tecnológicos (Dosal, Gutierrez y Saracho 2012). El mismo año, el FOMIN y NAFIN gestaron un proyecto que buscaba tomar ventaja de la diáspora mexicana en EEUU, entre la cual habían surgido empresarios notables. La idea era entrenar a esos empresarios para convertirlos en inversionistas ángeles en tres estados de la república: Hidalgo, Zacatecas y Jalisco. Buscaban encontrar empresas prometedoras en dichos estados y brindarles apoyo para volverlas atractivas a la inversión, por ejemplo, ayudándolas a crear sus planes de negocio. Como parte del programa, cada estado contaba con un fideicomiso para la inversión, con fondos de NAFIN, FOMIN y las respectivas Secretarías de Desarrollo Económico estatales. Surgieron, de ahí, varias empresas y, sobre todo, se mantuvo el moméntum para seguir invirtiendo con apoyos estatales.

En 2004, NAFIN se alía con CONACyT para financiar el Fideicomiso 80280, mejor conocido como el Fideicomiso de Capital Emprendedor. Con él, emprendimientos mexicanos podrían conseguir el capital que tanto necesitaban y depender menos en sus ahorros o las aportaciones de familiares y amigos.¹¹ También en este periodo, la misma Secretaría de Economía uniría fuerzas con la Fundación México-Estados Unidos para la Ciencia (FUMEC) y crearía la aceleradora TechBa, con el fin de impulsar a las PyME tecnológicas en México que buscaran expandir sus operaciones hacia los mercados internacionales. En 2005 abrieron su primera oficina en el exterior, en Silicon Valley, seguida por otras en Montreal, Madrid y Austin. Las iniciativas del gobierno, finalmente, abundaban.

Uno de los principales focos de interés por parte del sector público estaba en la formación de fondos de inversión, de manera que los emprendedores pudieran obtener financiamiento. En 2006, NAFIN y CONACyT, expandiendo su acuerdo de cooperación, lanzan el Fondo Emprendedores que podía brindar capital ángel o complementario a proyectos en sumas que equivalieran hasta un 20% del total de la inversión. De 2,410 propuestas que recibió el fondo, 42 empresas recibieron apoyo de CONACyT-NAFIN con cinco casos de co-inversión de fondos de capital de riesgo.

Ese mismo año, llegarían más cambios al marco legal mexicano. La propuesta de «Ley de fomento al capital de riesgo» sugerida por el estudio conjunto con USTDA en 2004 nunca había llegado al pleno del congreso mexicano, a pesar de los repetidos intentos de NAFIN. Sin embargo, surgió una iniciativa del sector financiero para crear una «Nueva Ley del Mercado de Valores». Al no poder presentar ambas leyes ante el pleno dado el espacio limitado en la agenda legislativa, NAFIN optó, en su lugar, por incluir uno de los aspectos esenciales de la «Ley de fomento al capital de riesgo» dentro de la «Nueva Ley del Mercado de Valores» que, finalmente, se aprobó. Así se creó la figura de la Sociedad Anónima Promotora de Capital (SAPI). En lugar de incorporarse como una S.A. de C.V., las empresas en el portafolio de un fondo pueden establecerse

¹¹ Había un interés gubernamental por los fondos y, en ese mismo año, la Secretaría de Economía también crearía el Fondo PyME con el objetivo explícito de apoyar a las pequeñas empresas del país (CONEVAL 2013).

como SAPIs—lo cual se ha vuelto requisito de varios fondos de capital de riesgo para concretar sus inversiones—. Las SAPIs tienen mayores requisitos para asegurar la confianza de inversionistas, como especificar los periodos de inversión y desinversión, así como incluir cláusulas que protegen a inversionistas minoritarios. Esto último es de suma importancia, ya que en las figuras tradicionales, el inversionista mayoritario puede imponer su voluntad por sobre los demás.

Pero, sin duda alguna, el mayor evento de este periodo se dio al cerrar la presidencia de Vicente Fox en 2006 y representó, quizá, el primer intento de México de correr, ya no de caminar. Fue, a su manera, la culminación del interés acumulado en fondos de inversión: la creación de la Cooperación Mexicana de Inversiones de Capital (CMIC), mejor conocida como el «Fondo de Fondos». La idea de establecerlo fue de Eduardo Mapes, quien entonces fungía como Director de Inversiones de Capital en NAFIN. Desde que se propuso la figura de un fondo de fondos en el estudio NAFIN-USTDA de 2004, Mapes había argumentado por su inclusión. Pero no fue hasta 2006 que se logró aprobar esta estructura. En esos años, dentro de NAFIN, había dos patrones que desembocarían en un ambiente propicio para crear el Fondo de Fondos. Por un lado, desde que el banco inició a invertir en SINCA, su prioridad era apoyar a fondos en lugar de dar capital directamente a empresas. Por otro lado, se comenzaba a debatir el impacto de estas inversiones directas, y cuestionar la burocracia interna que les impedía aprobar proyectos. Había deseos de cambio y una tendencia hacia la inversión indirecta.

En este contexto, NAFIN se alió con BANCOMEXT, BANOBRAS y FOCIR para crear, en conjunto, el Fondo de Fondos, poniendo a Mapes, considerado uno de los arquitectos del ecosistema emprendedor de México, como su director inicial. En esencia, lo que se buscaba era cambiar el papel de las financiadoras estatales. En lugar de invertir directamente en compañías, el Fondo de Fondos usaría capital de todas las instituciones involucradas para invertir en fondos que, a su vez, invertirían en empresas. Los cuatro partícipes, a su vez, brindaron sus carteras de inversión, siendo NAFIN el mayor contribuidor con más del 60% de los activos iniciales.

El Fondo de Fondos no se constituyó como una entidad paraestatal, sino como una institución de derecho privado. Esto le dio mucha mayor flexibilidad, dadas las limitaciones legales que existen para que funcionarios públicos pongan en riesgo recursos públicos, que es exactamente lo que hacía el Fondo de Fondos. Se formó, también, un consejo directivo que aseguró la autonomía relativa del Fondo de Fondos. En dicho consejo, cada una de las instituciones participantes tendría un representante pero, además, habría otros cuatro representantes independientes, de la iniciativa privada—ocho en total—. Las decisiones de inversión requerían 5/8 votos. Pero, además, requerían al menos dos votos de consejeros independientes, dándole un peso especial a estos dentro del gobierno corporativo del Fondo. Con todo lo anterior, se gestó el inversionista institucional más grande en la historia de México, con una fuerte impronta de sector privado.

Cabe destacar que el Fondo de Fondos se involucraba en labores tanto de capital privado como capital de riesgo, lo cual le daba un mandato amplio en su posibilidad de inversión. En materia de inversión, tenían mayor posibilidad de impacto que NAFIN—donde se gestó su estructura—. Mientras que NAFIN solo podía dar 25% de la inversión

total para un fondo, el Fondo de Fondos podía dar hasta 35% con un máximo de inversión de 35 millones de dólares. Aunque, en cuestiones de capital de riesgo, solo se apoyaron a dos fondos en esos años iniciales: LIV y CleanTech. Ambos fueron presentados por Eduardo Mapes en el primer Comité de Inversión del Fondo de Fondos.

El Fondo de Fondos fue un cambio muy importante para México. Con su creación, el estado mexicano colocó la primera piedra para construir un ecosistema emprendedor más allá de impulsar proyectos individuales de emprendedores a lo largo del país. Ahora, habría fondos, apoyados por el Fondo de Fondos, capaces de financiar empresas de etapas tempranas de base tecnológica. Con este instrumento establecido, el país estaba listo para impulsar de manera mucho más potente su sector emprendedor.

Si bien hasta ahora hemos enfocado la narrativa de este periodo más que nada en los aspectos de política pública, que creemos que fueron los más importantes dado que sentaron las bases para el desarrollo del ecosistema, es importante discutir algunos sucesos clave que ocurrieron más allá del sector gubernamental. El primero sin duda es la creación, en 2001, en plena crisis del sector dotcom, del primer fondo de capital de riesgo mexicano: Latin Idea Ventures (LIV), creado por Humberto Zesati y Alex Rossi. El timing del surgimiento de este fondo refleja el entusiasmo por el desarrollo del ecosistema, aún en el contexto de una crisis profunda del sector a nivel global.

Más allá de la crisis, en estos años, como mencionamos anteriormente, no era fácil crear este tipo de estructuras dentro del país. México carecía de la infraestructura legal necesaria para crear fondos fuera de las SINCA, con sus muchas ineficiencias discutidas en la primera sección de esta historia. Por ello, LIV se gestó como un *limited partnership* fuera del país—una estrategia común entre inversionistas de la época—. En fondos de capital privado el camino más común seguía siendo incorporarse en Quebec, pero LIV optó por estructurarse como un LLC en EEUU, en el estado de Delaware. Mientras que los fondos de capital privado de la época se enfocaban en empresas más establecidas, LIV tenía como objetivo ayudar a emprendedores en etapas más tempranas. Su estrategia era apostar por el principio en lugar del final. Pero, independientemente de su estructura y enfoque de inversión, LIV, que, como mencionamos anteriormente, fue más tarde uno de los primeros dos fondos de capital de riesgo que recibieron apoyo del Fondo de Fondos, sería una de las primeras oportunidades dentro del ámbito privado para que emprendedores mexicanos consiguieran capital administrado por inversionistas de su mismo país y recibieran apoyo desde el sector privado sin tener que dejar México. Un segundo fondo de inversión importante que surgió en este periodo fue Ideas y Capital, fundado por Ricardo Elizondo, con la idea de apoyar al naciente sector emprendedor con recursos financieros.

En contraste con los cambios sustanciales por el lado de las instituciones y los programas públicos de apoyo al emprendimiento, y de cambios al marco legal para apoyar al sector, este periodo no fue muy fértil en materia de la aparición de emprendimientos importantes para México. El contexto de la crisis, y la falta de instrumentos que recién aparecieron hacia el final del periodo, no facilitaron la creación de emprendimientos de relevancia. Una excepción, sin embargo, fue la fundación de Kio Networks en 2002 por parte de Sergio Rosengaus, aún hoy una de las empresas tecnológicas más valiosas del país.

Al cerrar 2006, México había creado un número de bases importantes para estimular a empresas emergentes. Los fondos institucionales abundaban y el apoyo del gobierno se manifestaba en diversos programas de apoyo. Por todo ello, para 2006 con el nacer del Fondo de Fondos y tantos otros mecanismos de apoyo, es propio hablar, finalmente, de un ecosistema emprendedor mexicano. Un grupo conectado, interactuando entre sí, aún si le faltaba mucho por crecer. El ecosistema, al fin, existía.

IV. La primera ola de emprendimiento (2007-2012)

Si uno quisiera ser verdaderamente severo con la extensión de esta historia, bien podría decirse que todo lo escrito hasta la creación del Fondo de Fondos en 2006 es un antecedente al ecosistema de emprendimiento mexicano. Antes del 2007, vemos un par de empresas y uno que otro fondo singular. Pero no es hasta estos años que explotaría el verbo «emprender» y en las universidades se haría más común como camino a seguir. Podemos justificar las secciones anteriores al decir, como en todo evento, que es importante tener en cuenta el contexto entero para entender un fenómeno. Como en toda historia, no es lo mismo contar un evento que hacerse a la labor de explicar cómo pasó. Pero esta crítica a la que ahora nos enfrentamos tiene algo de razón. El primer apogeo del ecosistema emprendedor mexicano se dio en 2007, tras años de apoyo y tambaleos que guiaron a que el país llegara a la meta.

Fue entonces que comienza a surgir la primera ola de fondos de capital de riesgo en el país, enfocados en rondas tempranas, arropados por interés local, apoyo gubernamental y nuevas estructuras legales. El primero de esta camada fue IGNIA, fundado por el mexicano Álvaro Rodríguez y el uruguayo Michael Chu, queriendo invertir en la base de la pirámide de América Latina. En 2008 cerrarían su primer fondo y empiezan a invertir en la región, recibiendo apoyo institucional tanto del FOMIN como de la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés).

En ese mismo año, LIV levantaría su segundo fondo apoyados por capital institucional de organismos como el FOMIN y la Corporación Andina de Fomento (CAF), además del Fondo de Fondos, llegando a recaudar 20.5 millones de dólares. LIV ya no era meramente un LLC invirtiendo en México como vimos en la sección anterior. Ahora tenía el apoyo de las instituciones construidas en los años anteriores para financiar proyectos en el sector emprendedor. Un patrón que se repetiría en todos los fondos por venir. Ahora los inversores institucionales jugaban un papel crucial.

También en 2008, Rogelio de los Santos iniciaría a organizar la Mexico Venture Capital Conference en Monterrey, primera conferencia en el país enfocada en temas de capital de riesgo—aunque dicha conferencia no se celebraría hasta el verano de 2010—. A la par de esa conferencia, de los Santos junto con Paul Ahlstorm comisionaron una investigación sobre el ecosistema de capital de riesgo en México al académico estadounidense Josh Lerner, misma que se publicaría pocos meses después, centrada en la experiencia del ecosistema de EEUU y sus implicancias para México.

En base a su experiencia recabando interés para esta conferencia, de los Santos fundó en 2010 su propio fondo de inversión, Alta Ventures (ahora Dalus Capital), junto a Paul Ahlstrom, a quien había conocido en una gala de Endeavor. A este fondo se uniría,

tiempo después, Diego Serebrisky, quien anteriormente había liderado los esfuerzos de Advent International en México, y había presidido el consejo directivo de AMEXCAP. Este fondo, aún hoy uno de los más importantes del ecosistema, recibió fondeo del Fondo de Fondos, del IFC y del FOMIN.

Lo anterior solo es para dar algunos de los ejemplos más notables por el lado de los fondos de capital de riesgo del comienzo de este período (daremos algunos más al final de esta sección). Pero el patrón era claro: cada vez había más actividad en el sector de capital de riesgo. En 2006, AMEXCAP registraba solo tres fondos de capital de riesgo en México; para 2011—casi al final del período cubierto en esta sección—habría 14 (AMEXCAP 2016).

Sin embargo, el impacto de estos años fue mayor que establecer fondos. También surgieron iniciativas para que mexicanos y mexicanas de alto patrimonio invirtieran en fondos y en emprendimiento. En 2009, por ejemplo, Rogelio de los Santos creó una red de *family offices* con epicentro en Monterrey que permitiría levantar capital fácilmente de algunos de los individuos más acaudalados del país.¹² Muchas de estas familias terminarían invirtiendo en su fondo. En el mismo año, Hernán Fernández lanza Angel Ventures como una asociación de ángeles inversionistas con un programa principal: El Club de Inversionistas de México. Su idea era sencilla. Reunirse, cada semana, con expertos en algún área con potencial de crecimiento y luego realizar desayunos en el Piso 51 de la Torre Mayor donde presentaban sus ideas a 60 inversionistas e invitados de la asociación. Con estas dos iniciativas, se amplió el círculo de individuos interesados en participar en este tipo de inversiones. La ola iba creciendo en busca de capital.

En esos años, también, se afianzaba otro patrón importante: el interés de las universidades en el tema de emprendimiento. Desde 2005 el Tecnológico de Monterrey, que llevaba ya algunos años con su red de incubadoras, había creado la Licenciatura en Creación y Desarrollo de Empresas, seguida en 2006 por su primera aceleradora. Pero es en este período cuando este interés del sector académico se generaliza. En 2007, por ejemplo, la universidad Anáhuac crearía AcelerA, su propia aceleradora para negocios iniciados por estudiantes. El año siguiente, en 2008, el ITAM ofrecería el primer diplomado de emprendimiento diseñado para crear emprendedores en México, impartido por Federico Antoni y Fernando Lelo de Larrea, quienes luego fundarían ALLVP, uno de los fondos más importantes de México (Estrada 2021).

Siguieron, también, los apoyos del gobierno federal. Felipe Calderon, también del Partido Acción Nacional (PAN), sucedió a Vicente Fox en 2006, manteniendo la estrategia de apoyo al sector privado—sobre todo al emprendimiento—. En estos años, surgieron algunos programas públicos, como el programa de apoyo a patentes nacionales, y un fondo de capital semilla, ambos en 2008, liderados por el CONACyT. Por su parte, la Secretaría de Economía creó un nuevo fideicomiso llamado “México Emprende” para apoyar a empresas emergentes (CONEVAL 2013). Pero sin duda, los dos desarrollos más importantes desde el sector público fueron, por el lado regulatorio, la creación de los

¹² Un family office es una oficina privada que administra el patrimonio de una familia acaudalada. Su objetivo es conservar y aumentar el patrimonio a lo largo de las generaciones.

CECADE, y por el lado de mecanismos de financiamiento, la creación de Mexico Ventures dentro del Fondo de Fondos.

La creación de los CECADEs, en 2009, permitió que, por primera vez, las AFOREs—instituciones que manejaban ahorros de ciudadanos mexicanos—pudieran invertir en capital privado y de riesgo. Gracias a los CECADEs, el horizonte de la cantidad de capital que podría levantar un fondo aumentó considerablemente. Si el Fondo de Fondos y otras políticas anteriores tuvieron, como propósito, desarrollar un ecosistema para financiar startups en etapa temprana, las CECADEs fueron el método para que, dentro de México, se pudieran levantar mayores cantidades de capital. Es decir, para que el ecosistema se enfocara no solo en etapas tempranas (pre-semilla y semilla, como suele denominárseles), sino también, en rondas subsecuentes (series A e, incluso, B). El recuadro # 2 analiza en detalle la historia y las características de este instrumento.

Una breve historia de las CECADEs o CKDs

Los Certificados de Capital de Desarrollo (CECADEs o CKDes), son un documento emitido por un fideicomiso mediante el cual empresas de capital privado o capital de riesgo pueden acceder a los recursos de pensiones para el retiro. Surgieron en 2009 como respuesta parcial a la crisis financiera, como método para aumentar el retorno de pensiones para el retiro (Deloitte & Basilia 2019). Además, dieron respuesta a un error fundamental del sistema financiero mexicano hasta ese momento: la ausencia de capital para proyectos a largo plazo. Hasta hoy, son de los mecanismos institucionales más fuertes para recaudar capital en fondos privados.

Aunque cualquiera puede brindar recursos a las CECADEs, la mayoría del capital que usan viene de un mismo lugar: el sistema de ahorro para el retiro de México. Por ello, para entender la función de las CECADEs, hay que describir, primero, el sistema de pensiones en México del que emanan y las condiciones que lo engendraron. En 1997, México creó la Administración de Fondos para el Retiro (AFORE) al expedir una nueva Ley del Seguro Social que reemplazaba el sistema pensionario del IMSS (CONSAR 2022). Aunque la primera reforma al sistema de ahorros data de 1992, las AFOREs no adquirieron su forma moderna hasta que se emitió la Ley del Seguro Social de 1997.

Previo a que se expidiera dicha ley, el ahorro pensional en México seguía un modelo de “beneficio definido” establecido en 1973, donde los trabajadores, al cumplir los 65 años y contar con 500 semanas de trabajo, accedían a una pensión vitalicia que dependía de su nivel de ingreso en base a contribuciones de su empresa, las semanas que trabajaron a lo largo de su vida y aportes del gobierno en caso de ser necesario (López 2023). En parte, el sistema se justificaba por la pirámide poblacional mexicana que contaba con muchas más personas jóvenes que en edad de retiro. Esto, sin embargo, creó una presión fiscal inmensa para el estado mexicano. Eran tan generosos los beneficios y tan escasos los requisitos de recaudación que se llegó a estimar que, sin reforma, el estado tendría un déficit equivalente a 141% del PIB si tratara de cubrir a la población entera (Grandolini & Cerda 1998). Simplemente, el régimen era insostenible.

Con la reforma en 1997, el sistema se transformó en uno de contribución definida en base a las AFOREs. La inspiración para esta reforma era el sistema de pensiones chileno que, en años recientes, ha sido motivo de críticas (Ramírez 2017). El cambio

principal es que, con la reforma, un porcentaje del salario de cada trabajador es depositado en las AFOREs, las cuales invierten el capital. Los trabajadores pueden acceder a los fondos de su AFORE y, con 1250 semanas, hacerse acreedores de una pensión vitalicia equivalente por lo menos, al salario mínimo, pudiendo ser mayor de acuerdo a la cantidad de dinero que juntara una persona a lo largo de su carrera (Zamarripa 2020). Con la ley de 1997, se crearon dos poblaciones. Todos los que se incorporaron a un sistema de ahorro para el retiro después de 1997 están, forzosamente, en el sistema de AFOREs, mientras que aquellos que se incorporaran antes podían escoger entre el modelo de antaño y una AFORE.

Para generar los retornos de cada trabajador, las AFOREs operan como administradoras de sociedades de inversiones llamadas SIEFOREs (Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro). Es decir, mientras que una AFORE administra a los que hacen inversiones, ella no es responsable de invertir los recursos. Eso le toca a las SIEFOREs que, a su vez, tienen como mandato generar retornos para las AFOREs al poner su capital en una serie de activos que generen retornos dependiendo del perfil de cada sociedad. En práctica, las SIEFOREs se dividen en grupos generacionales y el riesgo de cada inversión se basa en la edad de cada generación—mientras más joven sea, mayor será el perfil de riesgo—. Conforme envejece una generación, la SIEFORE irá cambiando el nivel de riesgo en los activos en los que invierte. El requisito principal, ya que las SIEFOREs y AFOREs son reguladas por la Ley de Sociedades de Inversión, es que todas las inversiones estén dadas de alta en la bolsa de valores para asegurar su seguridad y garantizar retornos. Es aquí donde entran las CECADEs.

Dados los requisitos que se establecieron para las SIEFOREs, sus inversiones iniciales carecían de diversidad y debían navegar entre alternativas escasas de inversión (Deloitte & Basilia 2016). De hecho, casi todos los recursos que manejaban estaban invertidos en activos emitidos por el gobierno de México. Esta falta de diversidad en el portafolio anudada a la crisis de 2008, creó suficiente presión para que se crearan nuevas categorías de activos que cumplieran con los requisitos establecidos para las SIEFOREs pero, también, les abrieran nuevos mercados. Entre dichos recursos se crearon los CECADEs que expandieron significativamente la capacidad de inversión de las SIEFOREs al permitir inversiones más riesgosas a largo plazo.

De forma resumida, los CECADEs son certificados emitidos a un fideicomiso (usualmente perteneciente a un fondo de inversión) que les permiten recibir capital de SIEFOREs para dedicar a empresas en rubros específicos. Dicha figura cuenta con regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) (CONASAR 2012). Los certificados se emiten en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) o la Bolsa Institucional de Valores (BIVA), donde se comercian, a su vez, como activos financieros. De esta manera, cualquiera puede comprar acciones del fondo en cuestión y se cumple el requisito inicial de las SIEFOREs. Los administradores de cada CECADE pueden usar su certificado para presentar proyectos a SIEFOREs quienes, a su vez, destinan capital a dicha inversión. En resumen, un fondo, buscando recursos institucionales, puede emitir un CECADE que, a su vez, le permite presentar sus tesis de inversión a SIEFOREs, las cuales usan dinero de AFOREs para invertir en el proyecto.

La estructura de los AFOREs se gestó en un proyecto de SAI Consultores, buscando levantar capital para la Agropecuaria Santa Genoveva en 2008. La empresa quería financiar su explotación forestal en el estado de Campeche mediante la comercialización de futuros, pero, para lograrlo, por el tiempo que tardan los árboles en crecer, se estimaba que tendrían 13 años de pérdidas antes de generar ingresos rentables. Por ello, Santa Genoveva, tras recibir calificaciones AAA en HR Ratings y Fitch Ratings, logró emitir certificados en la BMV y, eventualmente, conseguir inversión de las AFOREs (Martínez 2017). Acto seguido, en 2009, los CECADEs se crearon formalmente como figuras de inversión en el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores Mexicana y la Circular Única de Emisoras, dándole validez legal suficiente para tener inversiones institucionales (Deloitte & Basilia 2019). Para su primera emisión en el segundo semestre de 2009, los CECADEs tuvieron 12,635 millones de pesos asignados; para 2019 ya habían 75 CECADEs con 353,700 millones de pesos asignados.

Gracias a la figura de las CECADEs, un número pequeño de fondos de capital de riesgo lograron levantar capital de AFOREs y usarlo para fortalecer el ecosistema de emprendimiento. Entre los primeros estuvo LIV, el cual, en su tercer fondo de inversión, logró levantar un CECADE en 2015—aunque, cabe destacar, dicho CECADE se enfocó en growth capital y no en capital de riesgo (Santiago 2016)—. De cierta forma, el CECADE de LIV fue una expansión predecible para las AFOREs que seguían manteniendo un perfil de riesgo precavido. Desde que se emitieron las CECADEs por primera vez, varios fondos de capital privado —enfocados en comprar empresas establecidas y hacerlas más rentables—recibieron recursos de AFOREs, pero nunca se había emitido uno para capital enfocado en empresas más tempranas. Por ello, el tercer fondo de LIV era un punto intermedio entre el capital privado al que se emitieron las primeras CECADEs y los fondos de capital de riesgo que hasta ese momento evitaban. A éste se unieron IGNIA en 2015, Dalus en 2016 y ALLVP en 2018.

Como señalamos más arriba, el otro desarrollo clave por parte del sector público en este periodo fue la creación de México Ventures como parte del Fondo de Fondos. El interés del gobierno mexicano por el emprendimiento los había llevado a comisionar un estudio a la empresa A. T. Kearney para determinar el estado del sector de capital de riesgo en el país, y analizar posibles acciones para potenciarlo (A.T. Kearney 2009). El estudio, que como el de Lerner mencionado anteriormente, buscaba tener ejemplos de mejores prácticas para orientar la política pública mexicana en este sector, proponía impulsar una estructura más ambiciosa para canalizar apoyos estatales a través de figuras como el Fondo de Fondos, de manera de orientarlas hacia el financiamiento de empresas en etapa más temprana. Las propuestas de este estudio influyeron de manera importante en los cambios de orientación que experimentó el Fondo de Fondos.

Desde 2009, el Fondo de Fondos había cambiado de liderazgo, llegando Felipe Vila como su nuevo Director General. Hasta ese momento, el Fondo de Fondos había invertido más que nada en capital privado, con escasos fondos destinados a capital de riesgo. Pero con el impulso permanente de Adriana Tortajada, que en ese momento era Titular de Capital Emprendedor de NAFIN, Felipe Vila encabezó una iniciativa que

aumentaría de manera considerable la orientación del Fondo de Fondos hacia el capital de riesgo, creando dentro de su estructura una nueva división: Mexico Ventures, un fondo diseñado para apoyar a otros fondos enfocados en etapas tempranas, y también de manera directa a emprendedores prometedores y sus *startups*. El impacto de Mexico Ventures ha sido crucial, de manera que tanto Felipe Vila como Adriana Tortajada se convirtieron en actores fundamentales en el desarrollo del ecosistema.¹³ Mexico Ventures contó además con el apoyo de la Secretaría de Economía, a través de la subsecretaria Lorenza Martinez, que además aportó desde el sector público 30 millones de dólares en recursos financieros.

Para generar mayor atractivo de inversionistas en Mexico Ventures, y para acceder a capacidades que no necesariamente existían en México en ese momento, el Fondo de Fondos decidió colaborar con el fondo estadounidense Sun Mountain Capital, una firma de Sante Fe, Nuevo México, que tenía experiencia de trabajar con dos fondos de fondos en estados de EEUU.¹⁴

De alguna manera, esto guarda relación con lo que buscó el programa Yozma de Israel, que dio lugar a la industria de capital de riesgo en este país a principios de los 90s. En esos años, Yigal Erlich, Chief Scientist del ministerio de industria y comercio, se fue a EEUU a buscar fondos de capital de riesgo ya establecidos que quisieran expandirse a Israel. Si un fondo norteamericano lograba encontrar un socio local y juntos levantaban 12 millones de dólares de capital, el programa Yozma invertía otros 8 millones, con facilidades para que unos años después los privados compraron en condiciones ventajosas la parte estatal. El programa fue un éxito absoluto, en parte debido al hecho de que forzaba a inversores locales a asociarse con fondos de EEUU ya establecidos, que tenían el know how. (Stein et. al., 2020). La decisión de trabajar con Sun Mountain Capital se puede entender de igual manera: Mexico Ventures tenía mucho dinero del gobierno de México, y la idea era poner gente profesional, con un buen track record en EEUU, a manejarla. Sun Mountain integraba el comité de inversión.

Otro aspecto relevante de Mexico Ventures fue que podía invertir en fondos de fuera de México. Uno de los objetivos explícitos de Felipe Vila era conseguir que *fund managers* americanos inviertan en emprendimientos mexicanos. De esta manera, Mexico Ventures fondeó a fondos americanos, con el compromiso de que hicieran “el mejor esfuerzo” para invertir el doble de los recursos provistos por Mexico Ventures en emprendimientos mexicanos. ¿Qué pasaba si esto no se cumplía? Simplemente, Mexico Ventures no participaría en segundos fondos de estos fund managers.¹⁵

Mexico Ventures recibió fondeo de una institución multilateral: el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF). Otras organizaciones multilaterales como el FOMIN han jugado un rol de cofinanciadores de Mexico Ventures en diversos fondos, pero no invirtieron en el fondo de fondos per se. En el caso del FOMIN, su tesis de inversión era invertir directamente en fondos como *limited partners*, y no en fondos

¹³ Más tarde, Adriana Tortajada jugaría un rol muy importante en el INADEM, en el Fondo de Fondos, y hoy maneja el fondo Twelve Hundred VC, que invierte en fondos de inversión y startups en etapa inicial, con un enfoque en toda America Latina.

¹⁴ De manera explícita, se buscó trabajar con un grupo que tuviera experiencia con ecosistemas en desarrollo, en lugar de ir a buscar a una firma de Silicon Valley (entrevista con Felipe Vila).

¹⁵ Entrevista con Felipe Vila.

de fondos. Más allá de que tenían el expertise para invertir de manera directa, invertir a través de Mexico Ventures hubiera implicado una menor influencia en los fondos invertidos, en comparación con inversiones directas como LPs.¹⁶

El apoyo al emprendimiento por parte del sector público en este periodo estuvo dominado por la aparición de los CECADEs y el giro hacia el financiamiento de fondos de capital de riesgo y *startups* en etapa temprana por parte del Fondo de Fondos, a través de la creación de Mexico Ventures. Por el lado del sector privado, al mismo tiempo, este también fue un periodo de intensa actividad, con la creación de más fondos, y la emergencia de importantes *startups*.

Por el lado de los fondos, tras los ya mencionados correspondientes al principio del periodo como IGNEA o Dalus, dentro de esta primera ola surgieron varios adicionales. Primero, en 2009, Andy Kieffer decide dejar Silicon Valley y mudarse a Guadalajara para iniciar la aceleradora y fondo Agave Labs tratando de impulsar emprendedores con la idea de que luego vendieran sus empresas a socios comerciales en EEUU. Después, en 2010, Santiago Zavala, David Weekley y César Salazar, se reunieron para fundar Mexican.vc. Desde un principio, trabajaron de la mano con la aceleradora 500 Global que buscaba expandir el emprendimiento más allá de Silicon Valley, brindando fondos esenciales para el proyecto. De ahí nació el primero de sus tres fondos “Luchadores” con un capital de 3.2 millones de USD. Poco después, en 2011, Eduardo Clavé y Alejandro Díez Barroso fundaron Dila Capital que, a la fecha, sigue siendo uno de los fondos principales en México. Este último se originó del interés de Díez por el sector de capital de riesgo. Regresando de estudiar en el extranjero, entró a trabajar en PROMECAP, un fondo de capital privado creado en 1997, con la idea de, eventualmente, desarrollar un área de capital de riesgo en la empresa. Pero, al no materializarse el proyecto, decidió crear el primer fondo de Dila Capital, principalmente, como un club de inversionistas que pusieron, en total, 50 millones de pesos para el primer fondo (poco más de 5 millones de dólares de aquella época).

En esos años, también, llegaría a México la aceleradora Wayra, financiada por la empresa española Telefónica y con un interés específico en financiar proyectos en temas de telecomunicaciones. Su director, Marcus Dantus, llevaba ya un par de años en el mundo de las aceleradoras y, poco después, crearía Startup México, una de las más destacadas en el país—aunque eso será tema de la próxima sección—.

Por el lado de las *startups*, en el pico de la ola, no tardó en surgir una camada de empresas innovadoras en el país. En 2010, Manolo Díaz y Alberto Colín crearían la plataforma de videojuegos Yogome, y Gerry Giacomán Coyler fundaba el e-commerce Couponzote.com. También en 2010, Ángel Sahagún fundaría Money Mentor, una herramienta digital para que cualquier persona administrara sus finanzas. Un año después, Alfonso Tames, Federico Antoni y Fernando Lelo de Larrea crearían Fondeadora junto a René Serrano y Norman Müller, una plataforma de crowdsourcing que se vendería, en 2016, a su homólogo estadounidense Kickstarter—una de las primeras ventas exitosas de una *startup* mexicana—(Lelo de Larrea 2011). Cada vez surgían más emprendedores en el ecosistema mexicano creando las primeras *startups* con potencial de crecimiento.

¹⁶ Entrevista con Susana García Robles.

Vendrían, en esos años, dos *startups* importantes para el ecosistema. Primero, emanada del diplomado de emprendimiento del ITAM que enseñaban Federico Antoni y Fernando Lelo de Larrea, surgiría la empresa de movilidad Carrot, fundada por Diego Solórzano y Jimena Pardo como proyecto de titulación. A la par, Antoni y Lelo de Larrea estaban creando su propia aceleradora para empresas en etapa temprana bajo el nombre “Venture Institute”. Carrot sería de los primeros proyectos que financiarían y, en años subsiguientes, sería de las *startups* más sonadas en México hasta ser adquirida en 2017.

Pero, sin duda, el impacto más grande para el ecosistema vino de la segunda *startup* a destacarse: Linio (Endeavor 2019). El proyecto surgió, en parte, desde la empresa norteamericana Rocket Internet, fundada en 2007, buscando adaptar negocios digitales a mercados emergentes. En 2012, contactaron a Ulrick Noel para que liderara los esfuerzos de Rocket en América Latina desde México. De entre las primeras empresas que crearon se encontraba Linio, un sitio de e-commerce que pronto se volvería una de las plataformas más utilizadas en México. Para 2018, ya con presencia a lo largo de América Latina, la *startup* sería adquirida por la empresa Falabella en una transacción de 137 millones de dólares (Crunchbase 2018). Pero el mayor impacto de Linio no fue el de su tamaño sino el afán que tuvo en crear talento para el ecosistema mexicano. La idea era sencilla: al carecer de expertos en e-commerce en México, lo mejor sería entrenarlos (Endeavor 2019). Al hacerlo, Linio se volvería informalmente en una de las mayores escuelas de emprendedores de América Latina. Tras dejar sus puestos en Linio, muchos de sus empleados tempranos fundarían algunas de las empresas más importantes para el mundo emprendedor, como fue el caso de Kavak, Maskota o Luuna. En total, se estima que los exmiembros de Linio fundarían otras 66 *startups* en años subsiguientes. Comúnmente, a este fenómeno se le llama al “Linio Mafia” — similar a la manera en que surgieron emprendedores de la argentina Mercado Libre y la colombiana Rappi— y sería de los momentos detonadores para el ecosistema que, en los próximos seis años—como se verá en la siguiente sección—llegaría a su época dorada.

Así llegaría al fin de esta primera ola: con emprendedores, fondos, aceleradoras y apoyo institucional. Incluso, con la consolidación de iniciativas de inversión de impacto (ver recuadro #3). El país, donde antes escaseaba el emprendimiento, iba rumbo a una época de aún mayor desarrollo. Todo prometía que, en México, el ecosistema de emprendimiento no haría más que crecer. Y efectivamente, a principios de 2012 esta primera ola sería absorbida, por completo, por otra ola mayor.

Una Historia de la Inversión de Impacto

A lo largo de la historia del emprendimiento en México hubo, a su vez, una vena de suma importancia enfocada en el desarrollo social y económico del país. Se trata de la inversión de impacto, donde se prioriza no sólo el retorno económico de una inversión, sino, también, su impacto en la sociedad donde se realiza—en este caso, la mexicana—. La historia del emprendimiento en México no estaría completa sin hablar de este tipo de inversiones que han estado presentes en el país desde los primeros años de emprendimiento (AIIMX 2018).

Los inicios de la inversión de impacto en el país se dan en 1987, cuando México comenzaba a abrir su economía al mundo exterior. El primero de los inversionistas de impacto en llegar fue Ashoka a México, una organización sin fines de lucro que busca financiar proyectos locales de impacto social (Ashoka 2023). No todo era invertir por capital; con los cambios que surgieron tras nacionalizar la banca, se abrieron las puertas para apoyos privados en ámbitos sociales.

Tras la privatización de la banca en 1990, surgió uno de los primeros proyectos institucionales para invertir en impacto social: Fomento Social, dentro del Banco Nacional de México (BANAMEX), que en 1991 fue adquirido por Grupo Accival (Salas Harms 2003). Con ello, el apoyo social no era exclusivo al estado u organizaciones no gubernamentales extranjeras como Ashoka; ahora el sector bancario también podía jugar un papel considerable para crear emprendimiento de impacto.

Tiempo después, cuando se iniciaba a consolidar el emprendimiento en el país, también surgió un claro interés por la inversión de impacto. Para 2004, Rodrigo Villar fundaría New Ventures—un proyecto destinado a impulsar a emprendedores sociales a crear proyectos de impacto—. A su vez, en 2008—como mencionamos en secciones pasadas—se fundaría IGNIA como uno de los primeros fondos de capital de riesgo en México y, además, un interés claro por apoyar proyectos de carácter social.

Para 2011, con un mayor ecosistema establecido, New Ventures organizaría el primer Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto (FLII) que reuniría a emprendedores e inversionistas institucionales para determinar los mejores métodos para expandir no solo el apoyo a emprendimientos, sino para enfocar el apoyo en aquellos que tuvieran gran impacto social y ambiental. Posteriormente, en 2013, New Ventures expandiría operaciones y lanzaría su propio fondo—Adobe Capital—, enfocado en inversión de impacto en lugar de las más típicas inversiones de capital de riesgo.

En 2015, surgiría un ímpetu aún mayor por impulsar las inversiones de impacto en el país. En ese año, se dio la visita de Sir Ronald Cohen al Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto (FLII). Como representante del Global Steering Group for Impact Investment (GSG), Cohen invitó a que México se sumara a las iniciativas para fomentar inversiones de impacto a nivel global. De esas discusiones en el FLII, se creó la Alianza por la Inversión de Impacto en México (AIIMx), dedicada a incubar el ecosistema de impacto en el país.

V. El INADEM y la segunda ola de emprendimiento (2012-2018)

Si la historia del emprendimiento, hasta ahora, fue una de sembrar instituciones, el 2012 fue el primer gran año de cosecha. Iban creciendo empresas por doquier—financiadas, en parte, por los fondos gestados por apoyo estatal en épocas anteriores— y, entre ellas, nacerían los primeros campeones del país. De los nueve unicornios actuales—empresas valoradas en más de mil millones de dólares—siete surgirían en este periodo acompañadas, a su vez, de otras empresas exitosas. La primera ola de emprendimiento, con sus *startups* contadas y fondos primerizos, se vería absorbida por una ola mayor que tomaba sus fuerzas para llegar, con potencia, a la costa.

En esta segunda ola, el interés en el emprendimiento mexicano llegó a niveles sin precedente, motivado, en parte, por los años anteriores que demostraron la viabilidad del sector. Los fondos de capital fueron, nuevamente, de las primeras señales del cambio. LIV, que llevaba ya más de una década operando, levantó su tercer fondo en 2012 con un cambio de estrategia. En lugar de invertir en las primeras rondas de empresas, se dedicarían al “growth capital”, dando capital a empresas más desarrolladas que buscaran expandir sus operaciones. Fue, de cierta forma, señal que el sector estaba creciendo y podía justificar fondos de mucho mayor tamaño para que las empresas no fueran, solamente, startups con un puñado de empleados; era momento que llegaran a rondas B, C y demás.

Mientras surgían las alternativas para financiar empresas en rondas más tardías, fue creciendo, a la vez, el capital de riesgo temprano a un paso sin precedentes para México. Solo en 2012 surgieron cuatro fondos más que destacarían en años por venir: ALLVP (creado por Federico Antoni y Fernando Lelo de Larrea que, desde antes, habían contribuido al ecosistema emprendedor con la aceleradora Venture Institute), Variv Capital (luego renombrado Cometa), Mita Ventures y Endeavor Catalyst (el fondo oficial de Endeavor para invertir en empresas tempranas). En el caso de Variv, los fundadores del fondo iniciaron, desde antes, haciendo inversiones como ángeles que, acto seguido, colocaron en un vehículo formal de inversión para tener mayor impacto. Al mismo tiempo, Angel Ventures, liderado por Hernán Fernández y Camilo Kejner había comenzado a levantar su primer fondo, dejando de ser, meramente, una asociación de inversionistas—aunque no terminarían de levantarlo hasta 2013—. En su primer fondo, Angel Ventures recibió apoyo de 56 inversionistas ángeles así como de tres inversionistas institucionales: NAFIN, FOMIN y Mexico Ventures. Mientras que la aceleradora internacional 500 Global, adquiriría por completo el fondo Mexican.vc con el que ya había colaborado ampliamente para iniciar sus operaciones en México. Era el principio de una primavera de financiamiento.

Nuevamente cambiaban los actores principales de esta historia. El ecosistema no era, solamente, un mundo de fondos y apoyos institucionales; ahora era también un espacio de emprendedores primerizos. Con el calor de la primavera, llegaban las flores.

Pero si un sector resultó beneficiado del desarrollo que vivía el ecosistema emprendedor más que ningún otro, ese fue, sin duda alguna, el naciente mundo de tecnología financiera (que adquiriría el nombre Fintech). Quizá, este interés se dio naturalmente ante la atención creciente que recibía esta innovación como tema de conversación. Tal vez fuera impulsado por la frustración de millones de usuarios con la

banca tradicional y la falta de acceso a recursos financieros de un porcentaje considerable de la población (Strange & Hafemeister 2021). Sea cual sea el motivo, el sector financiero pasó de ser dominado por un puñado de bancos establecidos a recibir un interés creciente de emprendedores mexicanos buscando innovar procesos de antaño. Ya no se hablaba solamente de finanzas; se hablaba de Fintech. Por ello, 2012 fue un año crucial. En ese año, Héctor Cárdenas, Leo Fischer y Cristina Randall fundarían Conekta, una de las primeras plataformas de pagos digitales en el país. Al mismo tiempo, Adalberto Flores y Leonardo de la Cerda fundaron Kueski, una sistema de préstamos digital para los millones de mexicanos que necesitaban alternativas financieras. Un año después, Vicente Fenoll crearía kubo.financiero, una plataforma de finanzas en línea donde hoy se pueden hacer transacciones de ahorro, crédito e inversión. (Fenoll 2022). A la fecha, ninguna de estas empresas ha llegado a ser unicornio, pero, en esos primeros días del mundo Fintech, tuvieron un papel quizá más crucial para el ecosistema ejemplificado en dos acciones. Por un lado, demostrar que las avenidas que se habían creado para conseguir fondos realmente servían y que el capital privado podía servir como una estrategia funcional para crecer rápidamente.¹⁷ Por otro, al desafiar al sector bancario mexicano—uno de los más grandes y establecidos—probaban que el emprendimiento podía hacer frente a cualquier industria en el país. Surgían, poco a poco, casos de éxito emprendedor. Uno podía montarse, finalmente, en la ola del emprendimiento.

Este primer auge del mundo Fintech estaría incompleto sin una discusión a detalle de la que fue, en muchas formas, la parteaguas del sector: la empresa de infraestructura de pagos, Clip. Su fundador, Adolfo Babatz, comenzó a trabajar en el mundo Fintech tras graduarse del MBA en MIT, cuando recibió una oferta del gigante de pagos digitales PayPal para abrir operaciones en México. Pasaría los próximos cuatro años entre México y Silicon Valley, expandiendo las operaciones de PayPal y entendiendo las complejidades del mundo financiero mexicano, dominado por bancos tradicionales y reticentes a implementar tecnologías sin antes ser probadas. Así, en 2012, Babatz decidió crear un sistema de pagos para que cualquier empresario en México—sobre todo las PyMEs—pudiera cobrar fácilmente a sus clientes usando, solamente, un aditamento que podía conectarse a su teléfono celular y una aplicación en línea. Al salirse de PayPal, Babatz había creado la primera empresa que, eventualmente, llegaría al estatus de unicornio en México. Otras conseguirían el título antes que Clip, pero todas se fundaron después de 2012—de nuevo, el año donde todo parecía florecer—.

Clip sería una empresa pionera, alcanzando muchos primeros logros para el ecosistema emprendedor en México. Su primera ronda de capital, levantada en mayo del 2012, rompería todos los precedentes al levantar un millón y medio de dólares para desarrollar su idea. Al mismo tiempo, esta ronda sería la primera vez en que inversionistas estadounidenses de renombre como Accion Venture Labs y 500 Global apostarían, junto a ángeles inversionistas de Silicon Valley, por un emprendimiento mexicano. Babatz logró dos cosas en esta ronda. Primero, poner a México en contacto directo con los inversionistas principales del ecosistema emprendedor de Silicon Valley. Segundo, y

¹⁷ Muchas de estas *startups*, cabe destacar, recibieron capital de fondos que, en su momento, recibieron apoyos del gobierno mexicano, destacando el papel de políticas públicas en crear el ecosistema actual.

quizá más importante, con este hito, el país adquiriría su primer ejemplo de triunfo en el ecosistema emprendedor. Ya no había que buscar inspiración fuera de México; bastaba con ver lo que Clip estaba logrando.

Tras el éxito de Clip, en 2014 surgirían dos nuevas *startups* icónicas en el sector Fintech. Por un lado, David Arana y Francisco Padilla fundaron Konfío tratando de brindar más crédito de manera eficiente al mercado mexicano, e implementando algoritmos basados en ciencia de datos para asistir en las decisiones de crédito. Por el otro, Daniel Vogel, Pablo Gonzalez y Ben Peters fundaron Bitso, la primera plataforma para la compraventa de criptomonedas en México. Ambas empresas llegarían, varios años después, al estatus de unicornio.

En esos mismos años, un actor crucial iniciaría a cambiar su estrategia de apoyo al ecosistema. Se trataba de Endeavor que, en 2012, comenzaría a enfocarse en el creciente mundo de emprendimiento de base tecnológica al lanzar un programa específico para este tipo de *startups*: Endeavor Tech Track. La idea fue encabezada por Vincent Speranza, entonces director de operaciones de Endeavor. De esta iniciativa surgiría la primera interacción de Endeavor con algunas de las empresas más importantes del ecosistema mexicano: Clip, Kubo.financiero, Kueski, Bitso, entre otras (Carmel 2021). Había cambiado, por completo, la perspectiva del grupo y, para 2016, Vincent Speranza asumiría la dirección general de Endeavor para México, impulsando aún más cambios para apoyar al sector emprendedor, cerrando todos sus centros regionales, y enfocándose en los sectores tecnológicos más prometedores. A partir de ese proceso de reforma, han apoyado a unicornios por montón y otras muchas *startups* reconocidas en el país entre las cuales destacan Jüsto, 99 Minutos, Klar, Ben & Frank, entre muchas otras.

El ecosistema creció, también, de otras formas. Iban surgiendo eventos de interés para emprendedores a los que atendían cientos de personas. Mita Ventures, por ejemplo, lanzaría, a la par de su creación, la conferencia Mita Tech Talks para discutir el ecosistema de capital de riesgo. También surgieron las Fuck Up Nights (que años más tarde fue apoyado por BID Lab, en particular en un programa enfocado en emprendedoras mujeres), donde emprendedores se reunían para contar los errores que habían cometido recientemente y dar, con ello, oportunidad para que otros reflexionaran del tema. En un país con una aversión alta al riesgo, era una gran oportunidad para perderle el miedo a una parte esencial del emprender. Esto sin contar apoyos de gobiernos regionales como el Reto Zapopan que, desde 2012, organizaría competencias en esta ciudad de Jalisco, vecina a Guadalajara, para que emprendedores locales consiguieran fondos para sus ideas y el apoyo de actores más experimentados del sector.

El 2012 fue también un año de transición política y, dichos cambios afectarían, significativamente el ecosistema emprendedor. El exgobernador del Estado de México, Enrique Peña Nieto del PRI, llegaría a la presidencia de la república y asumiría el cargo con una agenda basada, al menos en parte, en apoyar a emprendedores. Este afán venía desde antes. Durante su gubernatura en el Estado de México, Peña Nieto creó el Instituto Mexiquense del Emprendedor, diseñado para brindar apoyos directamente a los emprendedores de la entidad. En 2013, a pocas semanas de haber llegado a la presidencia, quiso replicar el modelo a nivel nacional y, con ello, fundar el Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM). Su director Inaugural fue Enrique Jacob quien, anteriormente,

había liderado el Instituto Mexiquense del Emprendedor. A su vez, a cargo del proyecto de capital emprendedor, estaría Liliana Reyes, quien sería pieza clave para detonar el ecosistema (y en 2018, pasaría a dirigir la AMEXCAP). Con esa decisión, el ecosistema emprendedor estaba por recibir apoyos aún mayores de lo que estaba acostumbrado.

La llegada del INADEM fue un cambio significativo para México en muchos aspectos que debemos explorar a detalle. Fue, a su manera, el esfuerzo más activo del estado mexicano por impulsar el emprendimiento. Si antes, ya se habían sembrado bases para la cosecha, el INADEM fue un potente fertilizante que creó un ecosistema enfocado en etapas tempranas.

Por primera vez, un solo organismo—administrado bajo la Secretaría de Economía—consolidaba todos los esfuerzos para apoyar al ecosistema. No los absorbía, necesariamente, pero fungía como canal para que los emprendedores supieran llegar a ellos por medio de la Red de Apoyo al Emprendedor (RAE)—un portal digital donde se registraban todos los apoyos del gobierno—. Era, a su manera, un centro gravitatorio para todos los programas de fomento. Además que, en el mismo año de su fundación, el INADEM crearía y operaría el “Fondo Emprendedor”, un fideicomiso para fomentar el uso de Tecnologías de la Información en PyMEs (INADEM 2016). Con la llegada del INADEM, también se daría una diferenciación tácita entre invertir en desarrollar investigaciones (tema que quedaba bajo la órbita de CONACyT) y fomentar la innovación y el emprendimiento.

Aunque es cierto que, previo al INADEM, ya existían varios programas de gobierno para apoyar a emprendedores—como hemos discutido en secciones anteriores—, este instituto representó un aumento considerable y un énfasis a nivel nacional para el ecosistema emprendedor como no se había visto antes. Algunos podrían cuestionar el rol del INADEM en el desarrollo emprendedor, argumentando que puede no haber tenido un efecto causal. Es decir, el problema está en entender si el INADEM fue un potenciador para el ecosistema o un mero resultado de su crecimiento; si, en un mundo sin el INADEM, hubiera crecido el ecosistema mexicano de la misma manera. Después de todo, en 2013, el año de su fundación, ya había varios fondos activos en el país y sonaban, finalmente, startups que llegarían a niveles altos de fama. Sin embargo, viendo las cifras finales del INADEM es difícil negar su impacto—aún si surgió como parte de una ola de entusiasmo hacia el emprendimiento—.

La mayor fuerza del Instituto vino de una decisión estratégica al combinar, en un solo fondo, dos fideicomisos para impulsar el emprendimiento mexicano: el Fondo PyME de la Secretaría de Economía y el Fondo Emprendedor del propio INADEM (Moreno 2021). De esta combinación, nació el Fondo Nacional Emprendedor, que tenía como propósito apoyar a emprendedores, empresas y sectores estratégicos (Secretaría de Economía 2015). Al mismo tiempo, el Fideicomiso México Emprende, operado por la Secretaría de Economía, pasaría a ser parte del INADEM, dándole aún más recursos al Instituto. En conjunto, el Fondo Nacional Emprendedor y el Fideicomiso México Emprende concentrarían la mayor parte de los recursos del Instituto para apoyar el emprendimiento. Gracias a estos fondos, el INADEM pudo desarrollar una de sus políticas insignia: el Programa de Desarrollo del Ecosistema de Capital Emprendedor fundado a la par del INADEM. La idea era apoyar a fondos de inversión, y también a

emprendedores. Usando el Fideicomiso México Emprende, el INADEM daba fondos al Fideicomiso de Capital Emprendedor (FCE) operado por NAFIN (NAFIN 2014). Cada año, se emitía una convocatoria para que fondos de capital semilla aplicaran para recibir inversiones del fideicomiso. La decisión de qué fondos recibirían apoyo financiero emanaba del INADEM y la Secretaría de Economía quienes, después, daban la inversión aprobada a NAFIN para que le diera seguimiento y la administrara. Cada fondo podía recibir hasta 5 millones de dólares que no podían exceder un 50% de sus recursos totales. En los años que el programa estuvo en operación, se invirtieron 90 millones de dólares por parte del gobierno en 39 fondos que, a su vez, en total, levantaron 245 millones de dólares adicionales del sector privado (un total de 337 millones de dólares), apoyando a 250 empresas. (Mapes 2023).

Con el INADEM apoyando el sector de emprendimiento, el alza de fondos y las primeras *startups*, en México, comenzaba a germinar un verdadero ecosistema emprendedor. Ya no solo era hablar de emprendimientos y fondos; surgieron otras señales del interés que existía dentro del país por desarrollar el emprendimiento, por ejemplo, desde la academia.

En 2013, el Tec de Monterrey impulsó la creación de una conferencia anual sobre temas relacionados al ecosistema: INC MTY. Dicha conferencia surgiría de expandir las iniciativas de la Mexico Venture Capital Conference, iniciada en 2010 por Rogelio de los Santos de Dalus Capital, como mencionamos anteriormente (Alta Ventures 2013). Estaba inspirada, también, por el éxito de South by Southwest en EEUU, y al día de hoy ya lleva 10 ediciones. Esa no sería la única iniciativa del Tec por expandir el ecosistema de emprendimiento. También, ese mismo año, buscaría gestar el emprendimiento dentro de los muros de su universidad fundando el Instituto de Emprendimiento Eugenio Garza Lagüera. Por su parte, el ITAM, el mismo año, crearía su propio Centro de Creatividad, Innovación y Emprendimiento, conocido como el EPIC Lab.

Para el 2015, surgiría otro grupo con el objetivo de apoyar al ecosistema: la Asociación de Emprendedores Mexicanos (ASEM), capítulo local de la Asociación de Emprendedores de Latinoamérica (ASELA). La ASEM tendría como propósito apoyar al sector emprendedor por medio de eventos, acceso a información, cursos y conferencias. Ambos grupos fueron parte de un mismo patrón: el incremento de actores en el país dispuestos a impulsar el mundo de la innovación y emprendimiento.

Claro que, a la par de los desarrollos del ecosistema y el crecimiento de aceleradoras, siguieron creciendo los fondos y los emprendedores. En 2013, mientras se fundaba oficialmente el INADEM, surgirían dos fondos notables de capital de riesgo: Jaguar Capital (luego renombrado Wollef) y Capital Invent. Para 2014, se sumarían XB Ventures y Nazca. Además, seguían creciendo algunos fondos de capital de riesgo existentes. Por ejemplo, en 2015, ALLVP lograría levantar su segundo fondo, e IGNIA levantaría el primer CECADE para un fondo de capital de riesgo. Con estos fondos más establecidos, se comienza a ver un patrón de regionalización. Si bien, iniciaron como fondos con un interés mexicano, se fueron expandiendo con una perspectiva que abarcaba toda América Latina. ALLVP, por ejemplo, pasó de hacer solamente inversiones en México en su primer fondo a invertir en Colombia, Chile, Argentina y Perú en el segundo (Ciesinski, Rosen, & Feldhausen 2020). Algo similar ocurrió con DILA que, para su

tercer fondo, ya tenía una estrategia regional. Fue una tendencia compartida; los fondos, cada vez más, alcanzaban un tamaño suficiente para invertir en toda América Latina.

Al mismo tiempo que se fueron internacionalizando los fondos mexicanos, este periodo marcó otro patrón importante, reflejo de un ecosistema transnacional cada vez más robusto: la llegada a México de fondos extranjeros. Tal fue el caso de General Atlantic, con una estrategia de expansión por América Latina, que traería consigo la primera gran oportunidad de un fondo extranjero para invertir en “capital de crecimiento”—enfocado en empresas más desarrolladas que el capital de riesgo pero sin llegar a la compra y mejora de empresas típicas del capital privado—. La idea de expandir operaciones fue de Luis Cervántes quien, previo a iniciar su MBA, habló con General Atlantic sobre la posibilidad de invertir en México. Así, en 2012, comenzó a trabajar con el fondo y, para 2014, cerrarían su primera inversión en México. En 2015, abrieron oficinas en la Ciudad de México que siguen operando hasta la fecha y, desde las cuales se gestó una de sus primeras inversiones en el mundo tecnológico: la tercera ronda de Clip en 2016, en la cual la empresa recaudó 30 millones de dólares. Con la llegada de General Atlantic, se demostraba que el ecosistema ya tenía el tamaño necesario para atraer fondos de talla global que permitieran a las empresas nacientes aspirar a rondas más tardías de capital. No solo eran los fondos de growth que se iban formando dentro de México; llegaban los fondos extranjeros con capacidad de liderar series B, C y demás. También fondos regionales como Kaszek—creado por el exfundador de Mercadolibre Hernán Kazah y el ex CFO de la misma empresa Nicolás Szekasy—ya tenían la mira en México, pero no hicieron inversiones en el país hasta 2017 como parte de su segundo fondo.

Más allá de estos desarrollos marcados por los fondos más grandes, con el Programa de Desarrollo del Ecosistema de Capital Emprendedor del INADEM, surgirían en este periodo muchos fondos más. Esto fue parte del diseño del programa, al dar prioridad a financiar fondos pequeños en lugar de brindar capital a fondos más establecidos. Esta es, quizá, una de las mayores controversias de la estrategia del INADEM: impulsar fondos pequeños al por mayor en lugar de apoyar a fondos existentes con más recursos. Aunque, bien se podría argumentar que, para un ecosistema naciente, más que invertir recursos en los mejores fondos ya establecidos, lo que se necesitaba era ayudar a incrementar el número de fondos y ayudar a capacitar a toda una generación de managers de fondos e inversionistas, creando una masa crítica en el ecosistema. De hecho, bien podría decirse que el INADEM tenía un objetivo educativo a la par del de establecer fondos de capital de riesgo. Por ello, además de brindar apoyos monetarios para establecer fondos primerizos, invirtió recursos del Fondo Nacional Emprendedor para capacitar a 110 administradores de fondos de inversión (INADEM 2018). En esa época, FOMIN también participaba activamente en este tipo de actividades. Junto con los recursos para los fondos, FOMIN otorgaba una donación para capacitación de administradores de fondos primerizos, para que participen en eventos, cursos y otras actividades de generación de conocimiento.

Pero este debate sobre el tipo de fondo a financiar por programas estatales está fuera de los confines de esta historia. Lo único que debe mencionarse es que hubo una

verdadera explosión en el número de fondos capaces de conseguir capital para invertirlo en las primeras rondas de una *startup*, llegando a 126 fondos en 2019 (AMEXCAP 2019).

En 2014 surgiría otro esfuerzo importante del INADEM: el Programa de Incubación en línea (PIL) mediante el cual miles de emprendedores podrían conseguir fondos para sus proyectos. En esencia, el PIL era un curso en línea que emprendedores en todo México podían tomar. Una vez lo completaban y se evaluaban sus propuestas, podían acceder a financiamiento del INADEM para potenciar sus emprendimientos (Secretaría de Economía 2014). Entre la fecha de su fundación y finales del 2017, más de 400 mil emprendedores se registraron en el programa, 66 mil completaron sus módulos y más de 16 mil emprendimientos recibieron un total de 887.5 millones de pesos (INADEM 2018).

Las aceleradoras, también, adquirirían aún mayor fuerza dentro del país. Con el aumento en la cantidad de capital semilla disponible, las empresas podían buscar otras maneras de potenciar un emprendimiento a la siguiente etapa de crecimiento. Así, en 2013, Marcus Dantus y Guillermo Garza fundaron StartUp México como un hub para el emprendimiento mexicano (Expansión 2016). Un año después, surgiría la aceleradora Unreasonable México fundada por Raúl De Anda Álvarez y José Antonio Medina Reynoso con el mismo deseo de apoyar a emprendedores. Cada vez eran más las alternativas para escalar un negocio. El INADEM buscó apoyar iniciativas similares, creando el programa Fortalecimiento de Aceleradoras dentro de la convocatoria 2.4 del Fondo Nacional Emprendedor: “Incubación de Alto Impacto, Aceleración de Empresas y Talleres de Alta Especialización”. Se estima que, con este apoyo, 19 aceleradoras recibieron un total de 2.8 millones de pesos y, aparte, 758 proyectos recibieron apoyos de 343.5 millones de pesos adicionales (INADEM 2018). Un apoyo considerable para un sector crucial para el impulso de tantas empresas.

Más capital, aceleradoras, interés extranjero y desarrollo del ecosistema fueron los ingredientes para que siguieran surgiendo startups en México. Fueron años de crecimiento acelerado. Por destacar solamente unos pocos casos, en 2014 surgiría la empresa de logística 99 Minutos, liderada por Alexis Patjane, y en 2015 Allan Apoj y David Poritz fundarían la Fintech Credijusto (hoy Covalto) y Ricardo Amper crearía la empresa de bioseguridad Incode que, hoy en día, pertenece al club de los unicornios en el país. Ese mismo año llegaría la startup chilena Cornershop a México, mostrando el interés en el mercado de compras en línea, mismo que, un año después tendría la competencia de la startup colombiana Rappi que recién llegaba al país. Pero aún quedaban años para expandir el sector. En 2016 surgieron otras tres empresas destacables: (1) la empresa de movilidad Urbvan fundada por Renato Picard y Joao Matos Albino; (2) el neobanco Albo de Ángel Sahagún—mismo que, en 2010, había lanzado Money Mentor—; y (3) la famosa Kavak, un mercado digital de automóviles fundado por Carlos García Ottati, Loreanne García Ottati y Roger Laughtlin similar a Carvana en EEUU. Carlos y Loreanne son hermanos, nacidos en Venezuela, pero llegados a México por trabajo. Carlos trabajaba en Linio—miembro de esa primera camada de emprendedores salidos de la startup—, junto con Roger, pero había pensado en la idea de Kavak desde que llegó al país e inclusive, en 2015, ya tenía los primeros esquemas para lo que, en cuatro años, sería el primer unicornio del país—pero de eso hablaremos en la próxima

sección—. Ahora basta con mencionar que, para mediados del mismo 2016, Kavak levantaría una ronda semilla por más de 3 millones de USD, siendo de las más grandes que se habían visto en la historia de México. Agregando a este patrón, en 2017, Javier Arambarri y Evaristo Babé fundarían Pulpo, un software para que empresas puedan manejar, fácilmente, sus flotas de vehículos.

En el tema de las *startups*, es necesario hacer un breve comentario sobre un patrón importante que se observaba en muchos de estos emprendimientos exitosos no solo de México sino también de América Latina: la tropicalización de modelos que ya eran exitosos fuera de la región. En muchos casos, esta primera ronda de emprendedores emulaba empresas establecidas en otras partes del mundo, lo cual, por ningún motivo, debe malinterpretarse como falta de ideas o creatividad. En primera instancia, es una estrategia entendible, dado el gran retraso de innovación que sufría América Latina. Fuera de México, destacan casos como Mercado Libre adaptando el modelo de eBay en Argentina, Rappi el de Postmates en Colombia y 99 el de Uber en Brasil. México, por supuesto, no fue la excepción y destacan los primeros unicornios con sus homólogos estadounidenses: Konfío se inspiró en Kbbage, Clip en Square, Bitso en Coinbase, y Kavak en Carvana. No queremos, con este comentario, menospreciar los esfuerzos de estos emprendedores. El mero hecho de adaptar un modelo a Latinoamérica requiere de innovación considerable y conocimiento extenso de la región—de otra forma, las empresas extranjeras hubieran entrado por cuenta propia—. De hecho, en muchas ocasiones, el modelo tropicalizado, con su ánimo de renovar un modelo establecido, puede superar a sus inspiraciones. El caso de Mercado Libre es un ejemplo claro. A la fecha, las acciones de la empresa argentina cotizan por más de 2.000 USD en Nasdaq, mientras que Ebay—su contraparte estadounidense—apenas supera los 90 USD por acción (Nasdaq 2023). Todo esto para decir que, en estas primeras startups mexicanas, se observaría el patrón de adaptar una idea extranjera a la región y, en muchos casos, mejorarla significativamente.

En estos años también comenzó a apreciarse otro patrón importante, en este caso en relación al perfil de los fundadores de *startups* en México. Ya se ha comentado que el mercado mexicano era prometedor por su tamaño, pero ahora, con el desarrollo de un ecosistema emprendedor, se volvía una promesa interesante para el resto de América Latina hispanohablante. Emprendedores de otros países comenzaron a ver a México como el lugar ideal para iniciar proyectos de emprendimiento o, por lo menos, hacerlo a la par de sus países de origen. Fue un cambio gradual que se intensificó en 2012. Hasta ese año, el capital de fondos de inversión en las rondas levantadas en México iba, más que nada, a empresas fundadas por emprendedores mexicanos, como muestran estudios de Endeavor enfocados en esa época (Endeavor 2021). Para 2012, sin embargo, la relación entre emprendedores extranjeros y mexicanos se había dado vuelta. Ese año, las empresas con fundadores exclusivamente extranjeros en México recaudaron 13 millones de dólares, mientras que los fundadores mexicanos solo recaudaron 9 millones. En los casos de emprendimientos con fundadores mexicanos y extranjeros (denominados «mixtos»), se registró una recaudación de capital de 3 millones de USD—. Era el principio del interés extranjero por México que, en los años por venir, solo se intensificaría. En la década entre 2010 y 2020 fondos de inversión asignaron 2.24 mil de millones de USD a rondas de

capital en México, de los cuales 521 millones fueron a emprendedores mexicanos, 870 millones a emprendedores mixtos y 852 a emprendedores extranjeros. Esta ola de fundadores extranjeros crearía un impacto considerable en el país e impulsaría, a su vez, el ecosistema emprendedor.

Un ejemplo de lo anterior se dio en 2012, cuando dos emprendedores españoles, Diego Ballesteros y Evaristo Babé, establecieron una empresa en México. Tras vender, en España, la empresa de entrega de comida SinDelantal, mantuvieron el negocio en México y deciden expandirlo, levantando capital para crecer el mismo servicio de entrega de comida, pero ahora dentro de América Latina. Lo mismo pasó con Petsy, fundada en 2013 por el español Pablo Pedrejón y el italiano Toby Clarence-Smith, dos recién graduados del MBA en Wharton que vieron la oportunidad de crear una plataforma digital para vender productos de mascotas en México (Payán 2014).

Persistía en este periodo un creciente interés extranjero en el ecosistema mexicano. En 2016, por ejemplo, llegaría la aceleradora Mass Challenge a la Ciudad de México con su primer concurso para emprendedores del país. Entre los ganadores, estarían los fundadores de Bitso que hoy es un unicornio creando una plataforma para intercambiar criptomonedas en América Latina. Aunque, hemos de destacar, este proyecto tuvo cierta influencia del INADEM, ya que fue colaborador con Mass Challenge para traer su programa de aceleradora al país. Otro ejemplo del impulso estatal a iniciativas del emprendimiento.

Lo anterior era parte de un patrón mayor. Si algo era constante en estos años, era un afán compartido en todos los sectores por desarrollar el ecosistema emprendedor. Fue tal su crecimiento que hasta las industrias más tradicionales trataron de incorporársele. En este periodo, algunas de las grandes empresas mexicanas trataron de entrar al mercado de capital privado por medio de fondos institucionales. El primero fue CEMEX Ventures, creado en 2017 con un enfoque en temas de construcción. Al año siguiente, seguiría la embotelladora FEMSA con FEMSA Ventures, con una agenda más general de inversión.¹⁸ Juntos, ambos fondos demostraban un cambio de perspectiva dentro de México. El emprendimiento no era solamente una actividad de jóvenes intrépidos; ahora las grandes corporaciones también podían ser parte.

Antes de cerrar el periodo, vendrían dos empresas dignas de mencionarse; los últimos unicornios gestados en esos años. Primero, en 2018, vino Nowports, una empresa de logística fundada por Alfonso de los Ríos y Maximiliano Casal. Tenían como propósito revolucionar el sector de logística en América Latina y, para hacerlo, emplearon el capital de sus primeras rondas para ejecutar una rápida expansión por la región. En 2018 comenzaron a levantar su primera ronda de capital. Para 2019, tras anunciar el levantamiento inicial de capital, abrieron operaciones en México, Colombia y Chile, trabajando con 700 empresas exportadoras.

También en 2018 se fundaría la Fintech Stori, brindando tarjetas de crédito de manera accesible a la población. La empresa fue fundada por la mexicana Marlene

¹⁸ Estas iniciativas son consistentes con un patrón a nivel internacional llamado corporate venturing, donde grandes corporaciones se meten en el mundo del emprendimiento, para aprovechar la naturaleza flexible de las startups que les permite explotar oportunidades de innovación o resolver problemas tecnológicos que son más difíciles de enfrentar desde organizaciones más grandes y más burocráticas.

Garayzar, con cuatro co-fundadores extranjeros, Bin Chen, Sherman He, Nick Chen y GY Liu—parte del mismo patrón observado anteriormente en el que México ha sido un mercado propicio para talento extranjero.. Juntos, levantaron una primera ronda semilla de financiamiento por millón y medio de dólares. Ese mismo año regresaría al ecosistema mexicano la startup Fondeadora bajo el liderazgo de Norman Müller y Rene Serrano. Pero, esta vez, en lugar de crear una plataforma de crowdfunding, decidieron expandir sus horizontes y crear un banco digital (Müller & Serrano 2018).

Con la llegada de Stori y el retorno de Fondeadora se profundizó un patrón que, desde hace años, había dominado el ecosistema emprendedor mexicano: la abundancia de Fintechs por sobre otros sectores. Era tal el crecimiento en la industria que el fondo ALLVP acuñó un término, por lo menos, para la explosión en el número de carteras digitales en el país, llamándolo el “Wallet Wave” de México (ALLVP 2018). Entonces, cuando Stori llegó al mercado mexicano, ya operaban algunas de las Fintechs más grandes del país—aunque muchas en sectores distintos pues el término “Fintech” engloba gran cantidad de servicios—. Bitso llevaba años en el mundo de criptomonedas, Konfío en el de préstamos y Clip en el de pagos. Nombres como kubo.financiero, Conekta y Credijusto ya eran estándar en discusiones de emprendimiento, mientras que, en Brasil, el gigante Nubank ya comenzaba a causar ruido en el mundo de los neobancos—como Stori prometía hacer en México—. Con esta abundancia, era de esperarse que, eventualmente, surgiera la necesidad de regular a tantas empresas operando en claroscuros legales. Y fue justo lo que ocurriría en 2018 cuando, finalmente, se concretaría la Ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera, mejor conocida como Ley Fintech.

Aunque no se aprobaría en la legislatura hasta 2018, la historia detrás de la Ley Fintech data del 2016, cuando el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público Luis Videgaray inició conversaciones con los actores principales del ecosistema. Sin embargo, al dejar la secretaría en 2017 para ocuparse de la cancillería mexicana, el proceso de redacción de la ley se enlenteció. En sí, la Ley Fintech fue una propuesta innovadora—primera en América Latina—con el objetivo de adelantarse al crecimiento acelerado del sector. Tras los cambios de dirección, terminó enfocándose en cuatro sectores del mundo Fintech: crowdfunding, wallets digitales, criptomonedas y sandboxes (espacios donde se permitiría mayor libertad para crear figuras no consideradas, hasta el momento, por la Ley Fintech). Para los primeros dos, se crearon estructuras legales con el objetivo de incorporar a empresas existentes. En el caso de las crowdfunding, se trató de las Instituciones de Financiamiento Colectivo (IFC), mientras que, para wallets digitales, se crearon las Instituciones de Fondos de Pago Electrónico (IFPEs) (Secretaría de Hacienda 2020). Las criptomonedas, por su parte, entraron en una ambigüedad legislativa donde se permitiría el uso de aquellas que fueran aprobadas por el Banco de México—aunque, a la fecha, ninguna ha sido aprobada—, mientras que, en los casos de sandboxes, se podía brindar una licencia de hasta dos años para operar de manera limitada en México.

Casi de inmediato, la Ley Fintech se hizo de críticos dentro de la comunidad que buscaba regular. Las objeciones más grandes contra la ley han sido sobre (1) el exceso de regulación que se impone a Fintechs y (2) los espacios limitados donde se crearon figuras legales. La primera crítica se entiende, sobre todo, como parte de la naturaleza de las startups. Las empresas de este rubro se habían acostumbrado a un mundo de poca

regulación y rápido crecimiento. Al imponérseles varias limitantes con el ánimo de proteger a los ciudadanos, aumentaron sus costos y se inhibió su crecimiento. El argumento, por lo general, era que para permitir un alto grado de disrupción se necesita, también, mayor libertad regulatoria. La segunda crítica argumenta que la Ley Fintech, implícitamente, favorece a los bancos tradicionales, al brindarles mayor libertad que a las startups innovadoras del sector. A esto se suma la dificultad de conseguir estructuras tradicionales como una licencia bancaria, por lo cual las Fintechs tienen que escoger entre conseguir estructuras novedosas pero limitadas, o recorrer el largo y burocrático camino para incorporarse con figuras tradicionales que, probablemente, no encajen con sus objetivos o, lo que ha pasado más comúnmente: operar en los mismos claroscuros legales que la Ley Fintech quería eliminar. La mayor sorpresa, entonces, es que tras un esfuerzo legislativo de magnitud, poco ha cambiado en el mundo Fintech. Se estima, por ejemplo, que solo un 7% de las Fintechs en el país tienen la regulación y aprobación estipulada por la ley (Fintech México 2023).

Fuera de la controversia, la Ley Fintech representó el primer esfuerzo del gobierno mexicano no sólo por fomentar, con vehículos legales, el mercado de inversión, sino también por regular su ecosistema emprendedor naciente.

Hubo, al final, un desarrollo más en estos años que daría indicios del rumbo a tomarse en la siguiente etapa del ecosistema mexicano. La Fintech Clip, liderada por Adolfo Babatz, había seguido con su trayectoria meteórica, rompiendo barreras para los emprendedores mexicanos. Así pasó también en 2018 cuando Babatz levantando una ronda más de capital para Clip, consiguió levantar 100 millones de dólares de inversión. Nuevamente, lo más destacado fue la participación de fondos internacionales como General Atlantic. Aunque, el mayor inversionista entraría poco después de que iniciara esta tercera ronda. Pues, en ella, participaría el banco japonés SoftBank, marcando el inicio de un interés gigantesco en la región a explorarse, con detalle, en la próxima sección.

Tras años de adversidades, México no gateaba ni caminaba; el ecosistema empezaba a correr y el estado hacía lo posible para mantener el paso. Este sector, inexistente al finalizar el siglo XX, ahora estaba en mente de todos. En las universidades, donde antes solo había dos opciones de empleo para recién graduados—sector privado o público—, surgía una tercera alternativa: emprender. Quizá ese fue el mayor impacto de la segunda ola de emprendimiento, una normalización que abarcó más allá de las generaciones jóvenes y los grupos contados de funcionarios públicos dedicados a impulsar la innovación. Los apoyos aumentaron considerablemente con el INADEM—aún si había motivos para críticas—, las empresas establecidas lanzaron fondos corporativos y hasta el gobierno mismo hacía un esfuerzo por regular industrias nacientes. Nadie podía dudar que el ecosistema de emprendimiento, aquella planta tan frágil, había madurado hasta tener un tronco robusto. Ahora era un árbol a cuya sombra se criarían emprendedores por venir, sabiendo que había un ecosistema formado al que podían unirse.

VI. Del apogeo a la escasez: una serie de reconfiguraciones fundamentales (2019-2023)

La última etapa de esta historia es una de paradojas. Es, a la vez, la más breve en cuestión de años, pero contiene, dentro de ellos, un periodo de alta volatilidad. En un lapso de apenas cuatro años, el ecosistema de emprendimiento mexicano y la industria de capital de riesgo, experimentaron transformaciones fundamentales. Fue un periodo de fuerzas opuestas donde, a la vez, el apoyo estatal se fue erosionando y comenzaron a surgir las fuerzas del mercado internacional. En él crecieron las startups más conocidas hasta llegar a su esplendor contemporáneo. Pero también es el tiempo en que el ecosistema entró en recesión; años en que se volvió considerablemente más difícil levantar capital para crear empresas.

Dichos años son, en iguales partes, un ciclo de esperanza y otro de desconfianza en el sector emprendedor. De pandemias y crisis, pero también de digitalización y crecimiento. Sencillamente, un tiempo de contradicciones que, recién, va viendo su conclusión.

El periodo comienza con el fin de la presidencia de Enrique Peña Nieto y la llegada de Andrés Manuel López Obrador como presidente, en diciembre 2018. En sus primeros meses de mandato, se tomaría la decisión de reformar, en el Senado, la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MiPymes). Con estas reformas desaparecería el INADEM que, en el sexenio anterior, se había vuelto una presencia ubicua en el ecosistema emprendedor (Martínez 2022). Un porcentaje considerable de emprendedores, empresas, fondos o aceleradoras habían recibido apoyos del instituto. Aún si no recibieron capital, todos, sin duda, llegaron a interactuar con él o escuchar de sus programas. Con una sola reforma, el apoyo más grande del estado al ecosistema emprendedor había desaparecido.

Varias aceleradoras, incubadoras, pequeños fondos de inversión y cientos de startups que dependían fuertemente del financiamiento del INADEM tuvieron que cerrar. Esto marca la primera gran “reconfiguración” de este periodo. Aunque las políticas del INADEM eran percibidas como fundamentales para la construcción del ecosistema emprendedor contemporáneo en México, entrevistas con beneficiarios, así como con exdirectivos del instituto, revelan que efectivamente existían ineficiencias en su enfoque. La abundancia de capital estatal y la existencia de múltiples canales para presentar solicitudes de subsidios llevaron a criterios de selección más enfocados en las preferencias del sector público que en las oportunidades de mercado, dando lugar al financiamiento de propuestas más orientadas a cumplir con dichos criterios—a menudo inadecuados—para recibir subvenciones, que a generar startups sostenibles con potencial de alto crecimiento. Así, aunque el cierre abrupto del INADEM fue percibido negativamente en su momento, con el tiempo funcionó como un “reinicio” del mercado: sólo podían sobrevivir aquellos actores que generaban ingresos y eran capaces de atraer capital privado.

Afortunadamente, este reinicio no provocó un colapso del ecosistema. Para entonces, México ya había creado y consolidado un ecosistema de emprendimiento sólido, con una fuerte comunidad de emprendedores, algunos con startups que escalaban

a la etapa de crecimiento y servían como “role models.” Con inversionistas ángeles y una industria de capital de riesgo desarrollada; con presencia de fund managers que levantaban segundos y terceros fondos, y LPs recurrentes—incluyendo instituciones multilaterales, fondos de pensiones y family offices—. Este ecosistema, que se había desarrollado con amplio apoyo del sector público, evidentemente ya no requería del mismo nivel de apoyo para continuar floreciendo. No era el México de principios del siglo XXI, donde las condiciones para crear startups y un ecosistema emprendedor carecían de sustento. El México de 2018 era distinto, con un ecosistema robusto. Particularmente tras la llegada, en marzo de 2019, del segundo gran evento del periodo: el desembarco en América Latina de SoftBank.

Efectivamente, poco tiempo después del cambio de políticas de gobierno, SoftBank sorprendería al continente con su nuevo fondo: el SoftBank Latin American Fund, que comprometió 5 mil millones de dólares a inversiones en la región bajo el liderazgo de Marcelo Claure, un empresario de telecomunicaciones nacido en Bolivia (Pooler 2023). Desde un principio, el fondo de SoftBank para la región se volvería padrino de los emprendimientos más sonados. Su primera gran inversión, de nada menos que 1,000 millones de dólares, fue en Rappi, una startup colombiana de entregas a domicilio, en abril de 2019 (BusinessWire, 2019). México no sería excepción.

Pocas semanas después, en mayo de 2019, SoftBank se unió a la ronda C de capital levantada por Adolfo Babatz en Clip, aportando 20 millones de dólares y contribuyendo a que, por primera vez, una startup mexicana recaudara 100 millones de dólares en una ronda de capital. Entre 2019 y 2021, el fondo realizaría 48 inversiones adicionales en América Latina a través de dos vehículos. En 15 ocasiones, convertiría a la empresa invertida en un unicornio valuado en más de 1,000 millones de dólares (Soft Bank 2021).

La llegada de SoftBank y su impacto en América Latina no puede tomarse a la ligera, y será un tema a discutirse a lo largo de esta sección. Por un lado, por su inmenso tamaño. Pero por otro, porque vino a llenar un vacío fundamental que había estado limitando a los ecosistemas de emprendimiento en América Latina: la falta de capital de crecimiento.

El capital de crecimiento generalmente se refiere a inversiones posteriores a la Serie B (por ejemplo, Series C, D, E, deuda mezzanine, pre-IPO, etc.), o a financiamiento que impulsa la expansión y consolidación de la empresa en un negocio multimillonario con una ruta hacia un eventual escenario de salida: ya sea una Oferta Pública Inicial (IPO) en alguna bolsa de valores, una Fusión o Adquisición (M&A), o una compra por parte de un fondo de Private Equity, entre otros (Silicon Valley Bank, 2024). Los fondos de capital de riesgo nacionales financiaban compañías en etapas tempranas —desde pre-seed hasta Series A/B—. Pero el tamaño de estas inversiones era inherentemente pequeño, dejando una clara carencia de capital para empresas en etapas más avanzadas. Hasta que llegó SoftBank.

La llegada de Softbank, sin embargo, trajo mucho más que capital: trajo validación internacional para la región (Reyes, 2021). El volumen masivo de dólares inyectado por Softbank en América Latina generó una fuerte señal de confianza en el mercado, a la cual pronto se sumaron otros actores internacionales de renombre como Sequoia Capital, Tiger Global, General Atlantic, Andreessen Horowitz (“a16z”), a

menudo como coinversores en las mismas rondas de inversión. Quizá, inclusive, podría decirse que muchos siguieron al fondo japonés como el barco capitán por aguas desconocidas. Proveedores de capital alternativo, como Silicon Valley Bank —que ofrece venture debt—, también comenzaron a ser cada vez más activos en la región.

Esto dio paso a un floreciente crecimiento del capital de riesgo en toda América Latina, liderado por Brasil pero expandiéndose hacia la América hispanohablante. Entre 2018 y 2019, la inversión total en la región se duplicó, pasando de mil 976 millones de dólares a más de 4 mil 600 millones en un solo año. En toda América Latina, nuevas startups de escala seguían naciendo por montón, gracias al mayor acceso a capital. En 2016, solamente se habían registrado 100 casos de startups que lograron recaudar más de un millón de dólares en una ronda de financiamiento; para 2019, llegarían a ser 331 (LAVCA 2019).

Nuevamente, México no fue la excepción: Aunque ya había startups establecidas como Bitso, Clip o Kavak, en 2019 surgirían otros íconos del ecosistema emprendedor local. Ese año, por ejemplo, se fundaron startups como Jüsto —una aplicación de supermercado en línea— y Merama, una colaboración mexicano-brasileña, administradora de comercio electrónico. Fue también un año marcado por el auge de las fintechs. Se fundaba el neobanco Klar, buscando traer un enfoque tecnológico al sector, y llegaba al país el startup más sonado de la región: Nubank, el neobanco brasileño, que un par de años después haría su IPO en el NYSE.

Así, puede decirse con seguridad que el ecosistema de capital de riesgo mexicano logró adaptarse rápidamente al nuevo panorama, recuperándose del “vacío” creado por el cierre del INADEM y aprovechando de lleno las mareas del mercado internacional. Si bien partes de este cambio fueron externas a la política pública nacional, la base sólida de un ecosistema de VC construida durante décadas de esfuerzos públicos y privados —una regulación más favorable a startups, fundadores más maduros, fondos locales de segunda e incluso tercera generación, grupos de ángeles inversionistas, consumidores más familiarizados con la tecnología— fue clave para dotar de resiliencia al mercado. Esta resiliencia sería clave unos años más tarde, en la caída del mercado de 2022. Antes que eso, sin embargo, se produjo otra reconfiguración de nivel global, con implicancias importantes para el ecosistema de emprendimiento mexicano: la llegada, a principios de 2020, de la pandemia de Covid-19.

El primer caso en México se reportó el 28 de febrero de 2020. Para mediados de marzo, se había declarado una Emergencia Sanitaria Nacional, incluyendo la suspensión de actividades no esenciales. Para mayo de 2020, el país superaba los 100,000 casos confirmados y los 10,000 fallecimientos, saturando los sistemas de salud. Nadie hubiera imaginado que esta tragedia de salud pública sería el inicio del mayor *bull market* en la historia del VC mexicano. Pero así fue.

El confinamiento y el distanciamiento social obligó a individuos y empresas a transaccionar en línea. Las compañías tuvieron que adaptar apresuradamente sus sistemas al trabajo remoto. Los consumidores tuvieron que superar su desconfianza hacia las compras en línea, adquiriendo desde víveres hasta productos de alto valor como muebles o computadoras. Para facilitarlo, la tecnología se volvió indispensable. El comercio electrónico necesitaba de logística de última y primera milla, y de sistemas de pagos; los

pagos, a su vez, requerían una infraestructura bancaria sólida; la banca, de ciberseguridad y soluciones móviles B2C y B2B. Incluso los más desbancarizados y quienes más se resistían a abandonar el efectivo tuvieron que adaptarse a opciones de pago digital, muchos de ellos obteniendo acceso a su primer *neobank* o cuentas de dinero móvil.

En cierto sentido, el Covid convirtió a toda la población de México —si no es que del mundo— en conocedora de lo digital, prácticamente de la noche a la mañana. Las startups fueron de las principales beneficiarias de esta enorme demanda de digitalización repentina. Al mismo tiempo, el capital se volvió más barato que nunca, debido a las disrupciones económicas que generó el Covid. De un día para otro, miles de negocios se quedaron sin clientes y millones de personas corrían el riesgo de quedarse sin empleo. Para combatir la recesión que se avecinaba en los primeros meses de la pandemia e incentivar el consumo, los gobiernos de todo el mundo redujeron sus tasas de interés a mínimos históricos. Lo cual, para los inversionistas, implicaba una facilidad sin precedentes para conseguir capital e invertir.

El caso de Kavak ilustra el impacto de la pandemia en el ecosistema de emprendimiento mexicano de manera clara. La empresa inició con espacios reducidos de oficinas en un WeWork en Paseo de la Reforma, agregando cada vez que era necesario más escritorios y rentando más espacio. Sus primeros coches se vendían en un par de lugares de estacionamiento que les prestaban cerca del edificio. Se expandieron a paso firme hasta que, llegada la pandemia, cambiaron los hábitos de consumo y vieron un incremento drástico en ventas. Miles de personas decidieron comprar sus autos por internet y la compañía se catapultó al estrellato. Así, en plena pandemia, en el contexto de tasas de interés históricamente bajas, levantó una ronda de capital de serie C liderada por SoftBank, alcanzando una valoración de 1,150 millones de dólares, convirtiéndose así en el primer unicornio en México (Pigna 2022). Acompañando los fondos del banco japonés, también participaron en la ronda otros fondos extranjeros, como Green Oaks, DST Global, Kaszek Ventures, QED Investors, y General Atlantic.

Kavak no fue el único motivo de entusiasmo en este tiempo lúgubre. La pandemia, de una manera casi insensata, fue un momento de emoción para el sector emprendedor. Para muchos, fue el triunfo del mundo digital y, con ello, aumentó el interés en startups que facilitaban operaciones en línea. Además del auge de la banca virtual discutido mas arriba, lo mismo ocurrió con servicios de entrega a domicilio, como Rappi o Jüsto, que permitían seguir con el día a día sin arriesgarse al contagio. Era un gran momento para que estas empresas ganaran participación en el mercado. Estos incrementos en la demanda, combinados con el capital barato, llevaron a que la industria de VC en América Latina y México alcanzara sus mayores alturas en el año que siguió al inicio de la pandemia, en 2021. Esa es la gran paradoja del COVID-19: una tragedia para la humanidad creó condiciones propicias para que florecieran sectores contados del emprendimiento.

El volumen de VC latinoamericano alcanzó 14.8 mil millones de dólares a finales de 2021, distribuido en 773 transacciones, una cantidad mayor que la suma de todas las operaciones entre 2012 y 2018. En el proceso, la región comenzó a presenciar varias *mega-rondas* —rondas de inversión de más de 100 millones de dólares— y la creación constante de unicornios. Entre 2020 y 2021 nacieron 22 nuevos unicornios en América

Latina, de los cuales seis eran mexicanos. Softbank—que en 2021 anunció su segundo fondo para América Latina por un monto de tres mil millones de dólares—continuó siendo uno de los inversionistas más activos, aunque ahora acompañado por una variedad mucho mayor de actores internacionales, incluyendo *hedge funds* extranjeros, *family offices* de EE. UU. y Europa, fondos de *private equity*, así como bancos de inversión.

Con esta nueva “época dorada” del financiamiento de VC comenzó a crecer un nuevo grupo de actores en el ecosistema. Uno de ellos fueron los grupos de ángeles formados por fundadores de startups. Si los grupos de ángeles de periodos anteriores consistían en empresarios convencionales (o sus nuevas generaciones), en 2020 empezó a surgir un nuevo perfil de *tech angels*: muchos de ellos eran mexicanos trabajando en tecnología en Silicon Valley, o fundadores que habían logrado *exits* de sus empresas, en general en el exterior, y/o comenzaban a recibir retornos personales considerables de ellas y buscaban “devolver” al ecosistema. Algunas de estas inversiones ángel terminaron consolidándose en pequeños fondos con *Special Purpose Vehicles (SPVs)*, como en los casos de Nido Ventures, Bridge Partners y OBS, entre otros. El *Corporate Venture Capital (CVC)* también se volvió mucho más activo en este contexto, con actores como FEMSA Ventures, Wayra Hispam de Telefónica, Liverpool, Coppel y MercadoLibre, todos lanzando sus propios brazos de CVC para invertir proactivamente en startups.

Otro grupo adicional de nuevos actores fue el talento extranjero, en un fenómeno de *reverse brain drain*. A medida que los requisitos de viaje por la pandemia comenzaron a relajarse y el gobierno mexicano facilitó el turismo —e incluso llegó a ofrecer visas de trabajo remoto en 2021—, los turistas extranjeros aumentaron un 31%, pasando de 24.3 millones a 31.9 millones entre 2020 y 2021; y aumentando otro 24% entre 2021 y 2022 (SECTUR, 2024). Trabajadores estadounidenses, especialmente talento tecnológico con flexibilidad de ubicación, comenzaron a elegir México como destino ideal, al grado que periódicos estadounidenses bautizaron a la Ciudad de México como un “paraíso del *home office* para expatriados estadounidenses” (CNN, 2022). Talentos de otras partes, principalmente de América Latina, también llegaron en mayor número, incluyendo colombianos, argentinos, chilenos, españoles, brasileños, e incluso mexicanos que antes residían en el extranjero. La atracción de talento de alta calidad hacia la Ciudad de México crearía entonces un entorno ideal para el intercambio de conocimiento, la creación de startups y otros efectos de red en el ecosistema.

Los apartados financieros se dedicaban a cubrir la marea de noticias que venía de las startups, lo cual también repercutió en la población: en particular, cada vez más los estudiantes universitarios veían el hacerse emprendedores —o emplearse en startups— como una carrera viable. Las cosas pintaban para mejor.

Con tanto capital—financiero y humano—, México vivió una época de prosperidad. De no tener unicornios, consiguió uno en 2020—el ya mencionado Kavak—y luego, en 2021, llegarían cinco más. En cuestión de meses, Clip, Bitso e Incode anunciaron series de financiamiento que los colocaban por sobre los mil millones de dólares. En el caso de Clip, la serie incluyó inversiones de Viking Global y Softbank; en el de Bitso, los líderes fueron Tiger Global y Coatue; en el de Incode, General Atlantic y Softbank (Riquelme 2021; Coufal 2021; Lucena 2021)

Era tal el auge que, al menos en el caso de dos startups, el crecimiento fue desenfrenado. Un año antes, se había fundado Clara, una plataforma digital para todos los trámites financieros que puede necesitar una empresa. Para 2021, habían levantado suficiente capital para conseguir la valoración de unicornio en una ronda liderada por Coatue con participación de fondos como Monashees—un fondo de origen brasilero que abrió una oficina en México en 2021—y General Catalyst (Contxto 2021)—. Lo mismo ocurrió con la startup Merama en el sector de comercio digital, adquiriendo el título de unicornio a poco más de un año de su fundación con una ronda liderada por SoftBank y Advent International (Caparroso 2021). Con ello, Clara y Merama se convirtieron en los emprendimientos mexicanos que más rápido alcanzaron tan codiciado título. Tres de estos unicornios llegaron al estatus con escasos días de diferencia. Tanto Incode y Clara como Merama superaron los mil millones de dólares de financiamiento en diciembre de 2021 (Gonzalez 2021).

En medio del auge, iniciaron señales que varios expertos del ecosistema consideraron alarmantes. Las valuaciones para empresas se elevaban por los cielos, quizá de manera injustificada; con ellas, los salarios de emprendedores y colaboradores aumentaron considerablemente. En 2018, por ejemplo, antes de que llegaran los fondos internacionales, el capital recaudado en América Latina para una serie A promedio era de 4 millones de dólares, en una serie B era de 7 millones de dólares y en una serie C, de 25 millones de dólares. Para 2021, las series A se duplicaron a 8 millones, pero las series B se catapultaron a 33 millones de dólares y las C a 50 millones (Glisco & Endeavor 2022). A este aumento en las valuaciones, que algunos consideraban excesivo, se le sumó la aceleración del proceso de crecimiento. Para 2021, en promedio una startup solo tardaba 16 meses para pasar de su ronda semilla a la ronda A y 19 más para pasar de la ronda A a la B. La prosperidad, se vio también, naturalmente, en el número total de emprendimientos financiados. En solo dos años (entre 2019 y 2021), las series semilla en toda América Latina aumentaron de 164 a 249. El número de rondas A subió de 68 a 157, las series B de 13 a 67 y las series C de 7 a 33. Es el capital de crecimiento que discutimos anteriormente.

Pero, a pesar de tanto valor, había un grave problema. A pesar de las apuestas colasales de capital traídas por los fondos extranjeros, seguía siendo difícil concretar salidas a bolsa de valores (los IPOs con que tanto sueñan los emprendedores) o conseguir las adquisiciones con las que inversionistas podrían desinvertir sus portafolios. En la región, son pocos los unicornios que han logrado salir de la dependencia en capital privado. En un análisis de 28 unicornios en la región—incluyendo a Clip, Bitso, Konfío, Kavak, Merama y Clara—, se encontró que solo dos se habían dado de alta en la bolsa de valores (Nu Bank y DLocal) y tres fueron adquiridas (Cornershop, 99 y Digital Reality) (Porras 2022). Los tres unicornios faltantes para el caso mexicano (Nowports, Stori e Incode, que llegaron al status de unicornios a principios de 2022) tampoco han salido a bolsa o sido adquiridos por otra empresa.

La falta de *exits* aún es uno de los mayores problemas para el ecosistema emprendedor mexicano y se remonta, inclusive, a las mismas limitaciones estructurales que dificultaron el éxito de las SINCAs. Aún si se lograba crear un emprendimiento prometedor con capital privado, era difícil ver un camino concreto hacia la desinversión.

Lo más común—como fue el caso de Urbvan, Fondeadora o Cornershop—era que la empresa fuera adquirida por otra mayor; algunos fondos, para realizar sus promesas a inversionistas, vendían acciones de inversiones tempranas en rondas subsecuentes a otros fondos de mayor tamaño. El salir a bolsa parecía un sueño distante. Por un lado, el mero hecho de llegar al tamaño necesario para darse de alta en la bolsa de valores parecía imposible hasta que llegó el boom de fondos internacionales capaces de financiar rondas grandes de capital. Pero, por otro lado, aún si se llegaba al tamaño necesario, México carecía de una bolsa de valores robusta que atrajera a la nueva generación de startups o brindara oportunidades de liquidez.

Podría destacarse esta como una falla de apoyos gubernamentales. Si bien, por décadas, se sembraron las semillas necesarias para tener un ecosistema emprendedor de etapa temprana, se dio poca consideración al tema de salidas y eventos de liquidez. Tómese, por ejemplo, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Para 2021, dicha Bolsa solamente contaba con 145 empresas públicas, en su mayoría, de carácter tradicional (del Alto 2021). Un prospecto difícil para el desarrollo del sector.

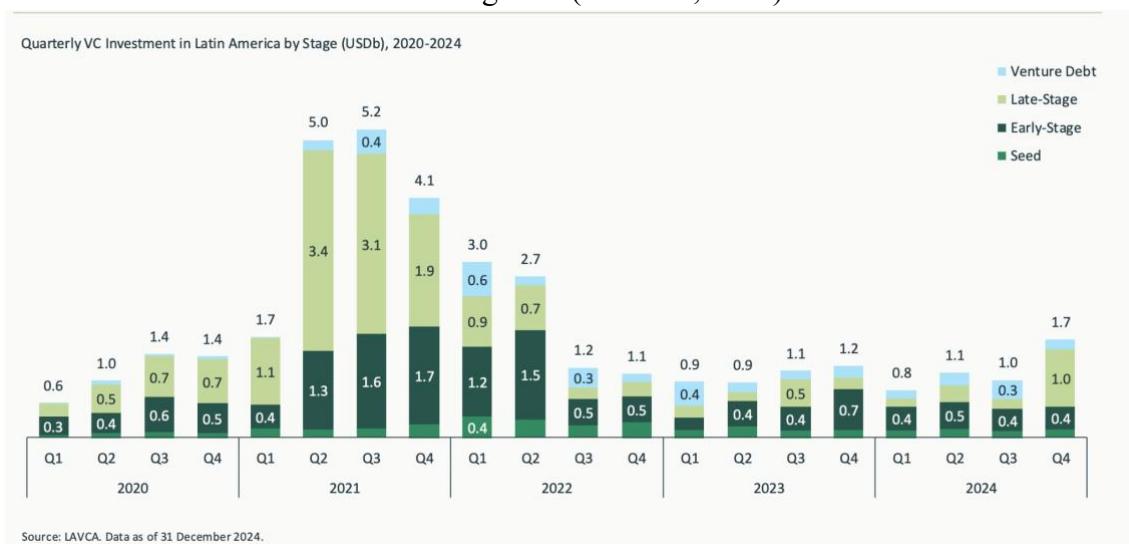
Se trató de resolver este problema con la creación de una segunda bolsa de valores enfocada en empresas de menor tamaño que la BMV: la Bolsa Institucional de Valores (BIVA) (EGADE 2023). Dicha iniciativa fue liderada por la empresa Central de Corretajes (Cencor) y recibió una inversión de 650 millones de pesos por parte de Latin Ideas Ventures—que, para entonces, se había enfocado en el mercado de capital de crecimiento (growth capital) y deuda— (Forbes 2018). La historia de BIVA se remonta a 2015, cuando se propuso por primera vez la iniciativa ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, aunque no recibió aprobación hasta finales de 2017, empezando a operar el año siguiente, con Maria Ariza (otra participante importante del ecosistema, que venía de manejar AMEXCAP) como su Directora General (Malagón 2020). Aún con este desarrollo y una bolsa de valores más amigable para empresas de tamaño mediano, la posibilidad de hacerse públicas seguía distante para muchas startups.

Los años de apogeo y valoraciones altas que vinieron con el COVID-19 junto con bajas tasas de interés no podían durar para siempre. Los bancos centrales comenzaron a elevar sus tasas de interés en un esfuerzo por desacelerar la economía y reducir el alza de la inflación. Sin embargo, con estas medidas, se llevarían consigo los pasos agigantados del sector emprendedor. De un pico histórico en 2021 con 3,586 inversiones de capital de riesgo en México, el mercado se contraería a sólo 1,768 inversiones en 2022 (Bronsoiler 2023). Las empresas registraban rondas menores y, cada vez, menor capital—inclusive, en comparación a 2021, se recaudaron 40% menos fondos en el ecosistema emprendedor mexicano (Riquelme 2023)—. La relación entre las tasas de interés altas y la reticencia a invertir es clara: en el primer trimestre de 2021, con tasas de interés entre 0.96% y 5.25%, toda América Latina vio una inversión de 5.4 mil millones de dólares; para el primer trimestre de 2023, ahora con tasas de entre 11.25% y 13.75%, se colapsó la inversión a 406 millones de dólares (Glisco & Endeavor 2023).

En el ecosistema, empezaba a hablarse de «capital turista» para referirse a la desaparición repentina de los tantos fondos extranjeros que habían mostrado interés por el mercado mexicano, pero, tan pronto cambió el clima, desaparecieron. El mejor indicio de esto es la distribución de capital en distintas rondas para startups en América Latina.

En el periodo de auge, los fondos internacionales, con grandes cantidades de capital, optaban por invertir en etapas tardías mientras que los fondos locales se enfocaban en tempranas. En el tercer trimestre de 2021—el pico del interés extranjero—un 55% de todo el capital invertido en América Latina iba a rondas tardías (D o mayores); para el primer trimestre de 2023, con el éxodo de los fondos extranjeros, fue solo un 1% (Glisco & Endeavor 2023. Ver también figura 1). En 2021, LAVCA estimaba que las rondas semillas recibían, en promedio, 1.4 millones de dólares, las tempranas 16.8 millones de dólares y las tardías 129.7 millones (LAVCA 2023). En 2022, ya se notaba el cambio en el perfil de inversionistas: los fondos con capacidad de financiar rondas tardías desaparecieron, dejando solamente a inversionistas regionales con mayor capacidad de financiar rondas tempranas. En el caso de las rondas semilla, el promedio aumentó a 1.7 millones de dólares; las rondas tempranas bajaron sutilmente a 13.6 millones. Las rondas tardías, sin embargo, colapsaron a 63.5 millones de dólares en promedio—una reducción de más de la mitad—. En este nuevo panorama, un 73% del capital invertido en empresas venía, precisamente, de fondos regionales en lugar de sus contrapartes extranjeras, que redujeron su participación en un 50% (Glisco & Endeavor 2023).

Figura 1 (LAVCA, 2024)



Ante la falta de capital y el imperativo de crecer, las startups de mayor tamaño, en varios casos, recurrieron a bancos tradicionales para conseguir préstamos en lugar de levantar rondas adicionales de capital (Alfaro 2022). El aumento en el uso de deuda como un vehículo para obtener capital es un cambio significativo en el ecosistema emprendedor. En el primer trimestre de 2020, solo un 20% del capital levantado por startups en América Latina se hizo por medio de vehículos de deuda o crédito. Para el primer trimestre de 2023, esa cifra había aumentado a 45% (Glisco & Endeavor 2023). Mientras el mundo salía de la pandemia, el emprendimiento entraba a una nueva mentalidad con menos inversionistas, pero con el mismo imperativo de crecer. Era un mundo de escasez.

Hoy día, se ven algunas señales de recuperación y aumentos en el número de inversiones de fondos en emprendedores. Aunque, también, se habla constantemente de

tiempos difíciles en el mundo emprendedor mexicano; de reticencias de inversionistas y adversidades para fundadores. Son ciertas, en gran medida y la recuperación promete no llegar al pico de 2021. Sin embargo, es digno compararlas con el resto de la historia para ver que México va bien. El 2022 fue, sin duda, un año difícil para el emprendimiento mexicano, acostumbrado a la abundancia de antes y sorprendido por la sobriedad del cambio. Pero al compararse con el resto de los años se ve un patrón importante. Si bien en 2022 se registró una caída comparado con el 2021, aun así, hubo más inversiones de fondos por mayores cantidades que todos los años anteriores en la historia de México (LAVCA 2023).

Los años siguientes confirmaron la tendencia hacia un relativo estancamiento. En 2023, el número de inversiones de venture capital se redujo a 114—contra 163 el año anterior—con un valor de 1,046 millones de dólares. Dos años antes, las inversiones de VC en el país superaban los 4 mil millones de dólares ([Riquelme 2025](#)). Fueron años de corrección ante las valuaciones elevadas después del COVID-19. De entre todas las empresas, Kavak es quizá la que mejor lo demuestra. Tras alcanzar una valuación de 8,700 millones de dólares en 2021, tuvo que cerrar operaciones en Colombia y Perú en 2024, además de reducir considerablemente a su personal. Para 2025 Kavak levantaría una ronda de capital de 127 millones de dólares, resultando en una reducción del 75% de su valoración, cayendo a 2,200 millones de dólares ([Alfaro 2025](#)). Clip también levantó una ronda en este periodo y, aunque no redujo su valoración, tampoco aumentó con respecto a la valoración de su serie D en 2021 ([Estrada 2024](#)). No sería hasta 2024 que llegarían señales de mejora. Entonces, a pesar de que se contrajera el número de inversiones de venture capital por 2% en toda América Latina, el valor del capital levantado crecería en un 37% (Endeavor & Glisco 2025).

Llegamos, entonces, a una conclusión certera que sirve a modo de mensaje para años posteriores. Si bien el ecosistema mexicano se enfrenta a retos enormes y, definitivamente, es opacado por los mercados más desarrollados, su mera existencia es una historia de tesón y voluntad. En un país donde el emprendimiento era teoría, se volvió práctica cotidiana, en parte gracias a una serie de programas gubernamentales. Cuando arrancó esta historia, el estado había nacionalizado la banca, había escasas inversiones y la economía estaba cerrada. Ahora, al concluir, el mercado ha sobrevivido décadas, brindando casos de triunfo e inspirando a que miles quieran ser emprendedores en lugar de emplearse en empresas establecidas.

De no tener startups, México pasó a tener nueve unicornios. De una ausencia de fondos de capital de riesgo, llegaron a operar más de 120 en el país (AMEXCAP 2019). Todo lo anterior con decenas de programas gubernamentales de por medio y millares de errores del proceso. Es difícil, sin duda, pensar en el ecosistema mexicano hoy día sin las adversidades presentes—más aún cuando se compara con otros ecosistemas de mayor magnitud—, pero su mera existencia es señal de triunfo.

Si de algo sirve la historia es para regresar la mirada y ver, por un breve instante, la línea de salida donde partió el presente. Hoy día, en temas de emprendimiento, a México le falta mucho para llegar a su meta. Pero al menos, por un segundo, puede pausar y reconocer el largo tramo que ha recorrido antes de admirar aquel que va a recorrer.

Bibliografía

Alfaro, Y. (2022). Latin American Startups Take On Record Debt In 2022 Amid Dearth of VC Funding. *Bloomberg*. <https://www.bloomberglia.com/english/latin-american-startups-take-on-record-debt-in-2022-amid-dearth-of-vc-funding/>

Alfaro, Y. (2025). Kavak capta una ronda de 127 millones de dólares y termina con una valuación 75% menor. *Contxt*. <https://contxt.com/es/funding/kavak-capta-una-ronda-de-127-millones-de-dolares-y-termina-con-una-valuacion-75-menor/>

Alta Ventures. (2013). Mexico Venture Capital Summit <https://altaventures.com/mexico-venture-capital-conference/>

Alianza por la Inversión de Impacto en México (2018). Inversión de Impacto en México: Agenda de un Mercado en Crecimiento.

ALLVP. (2018). Mexican Wallet Wave. *ALLVP Research*. https://docs.google.com/presentation/d/1XxzZ9NWPBEASqbWSuQ2pIYSN3sUw2tPB0x0dhPRZG8M/edit#slide=id.g7a61ccadb4_0_0

AMEXCAP. 2016. Overview of the Venture Capital Industry in Mexico. <https://amexcap.com/wp-content/uploads/2021/03/Overview-of-the-Venture-Capital-Industry-in-Mexico---October-2016.pdf>

AMEXCAP. 2019. Overview of the Venture Capital Industry in Mexico. <https://amexcap.com/wp-content/uploads/2021/03/MEXICO-VC-OVERVIEW-2019.pdf>

Ashoka. (2023). Nuestra historia. <https://www.ashoka.org/es-mx/story/nuestra-historia>

Banxico. (2023). Ingresos y Gastos Presupuestales del Gobierno Federal <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CG2§or=9&locale=es>

BBVA. (2023). ¿Qué es una SOFIPO en México? <https://www.bbva.mx/educacion-financiera/banca-digital/cuenta-digital-que-es-una-sofipo.html>

Beltrán del Río, P. (2020) Petróleo: la maldición. *Excelsior*. <https://www.excelsior.com.mx/opinion/pascal-beltran-del-rio/petroleo-la-maldicion/1377490>

BID. (2000). TC0003021: Zn Venture Trust Investment. <https://www.iadb.org/project/TC0003021>

- BID. (2001). Summary of the working group report on MIF strategy. Interamerican Development Bank. <https://publications.iadb.org/en/publication/10889/summary-working-group-report-mif-strategy>
- BID. (2001). TC9707376 : Investment Fund Small Enterprises Environmental Sector. <https://www.iadb.org/en/project/TC9707376>
- Bronsolier, D. (2023). Mexico's Venture Capital Revolution: Tracing the Roots of a Thriving Ecosystem. *Medium*. <https://medium.com/@dbronsoiler/mexicos-venture-capital-revolution-tracing-the-roots-of-a-thriving-ecosystem-a42f3a839724>
- Caparroso, J. (2021). Merama, nuevo unicornio mexicano; rentable y con una valuación de 1,200 mdd. *Forbes*. <https://www.forbes.com.mx/emprendedores-merama-se-vuelve-el-nuevo-unicornio-mexicano-rentable-y-con-una-valoracion-de-1-200-mdd/>
- Ciesinski, S., Rosen, H. & Feldhausen, E. (2020) Scaling ALLVP in Latin America. Stanford Graduate School of Business Case No. E712
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) (2022) “25 años del Sistema de Ahorro para el Retiro: un sistema para todos los mexicanos”. <https://www.gob.mx/consar/prensa/25-anos-del-sistema-de-ahorro-para-el-retiro-un-sistema-para-todos-los-mexicanos?idiom=es>
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) (2012) “¿Qué son los CKD's?” <https://www.gob.mx/consar/articulos/ckd-s>
- CONEVAL (2013) Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fondo PYME) Subsecretaría para la Pequeña y Mediana Empresa. https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/39034/fondo_pyme_info_completo_2012_2013.pdf
- CONEVAL. (2013). “Programa para el Desarrollo de las Industrias de Alta Tecnología” https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/38951/ficha_monitoreo_evaluacion_2013_prodiat.pdf
- CONXTTO. (2021). Fintech Startup Clara Becomes Mexico's Fifth Unicorn. <https://contxto.com/es/mexico-es/fintech-startup-clara-becomes-mexicos-fifth-unicorn/>
- COPARMEX. (2019). Desaparición del INADEM afectará competitividad de MIPYMES y limitará fondos de capital de riesgo: COPARMEX <https://coparmex.org.mx/desaparicion-del-inadem-afectara-competitividad-de-mipymes-y-limitara-fondos-de-capital-de-riesgo-coparmex/>
- Coufal, J. (2021). Bitso Reaches Unicorn Status and Becomes One of the Most Valuable Fintechs in Latin America. *Business Wire*. <https://www.businesswire.com/news/home/20210505005458/en/Bitso-Reaches-Unicorn-Status-and-Becomes-One-of-the-Most-Valuable-Fintechs-in-Latin-America>

Crunch Base. (2018). Linio acquired by Falabella.

<https://www.crunchbase.com/acquisition/falabella-acquires-linio--49bd194b>

Del Alto, M. C. (2021). El mercado accionario en México, dos realidades. *EGADE Ideas*. <https://egade.tec.mx/es/egade-ideas/opinion/el-mercado-accionario-en-mexico-dos-realidades>

Deloitte & Basilia (2016) “Generación de valor a partir de fuentes alternativas de financiamiento: CERPIs y CKDes”

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/bienes-raices/CERPIs-CKDes.pdf>

Deloitte & Basilia (2018) “Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión (CERPIS): Instrumento de Inversión en Activos Alternativos Globales para las AFORES”

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/mx/Documents/finance/2018/Boletin-CERPIS-ESP.pdf>

Deloitte & Basilia (2019) “México: 10 años de inversión institucional en activos alternativos”

Diario Oficial de la Federación (1985) “LEY de Sociedades de Inversión”

<https://sidof.segob.gob.mx/notas/4713852>

Diario Oficial de la Federación (1986) “DECRETO que forma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión.”

<https://sidof.segob.gob.mx/notas/4825108>

Dosal, C., Gutierrez, C. & Saracho, A. (2012). ¿Quiénes son los emprendedores innovadores mexicanos? Fundación IDEA A.C.

EGADE. (2018). Claves para entender la nueva bolsa Biva. *EGADE Business Ideas*.

<https://egade.tec.mx/es/egade-ideas/opinion/claves-para-entender-la-nueva-bolsa-biva>

El Economista. (2022). Nowports se convierte en el nuevo unicornio mexicano tras levantar 150 millones de dólares. *El Economista*.

<https://www.eleconomista.com.mx/empresas/Nowports-se-convierte-en-el-nuevo-unicornio-mexicano-tras-levantar-150-millones-de-dolares--20220524-0048.html>

Endeavor. (2019). "LINIO MAFIA" 2019 One Mexican Company's Multiplier Effect. *Endeavor Review*. <https://endeavor-eiumx.super.site/productos/entrepreneurial-phenomenon/linio-mafia-2019-one-mexican-companys-multiplier-effect>

Endeavor. (2021). Mexico's Tech Moment or Tech Movement: A Retrospective of Mexico's Entrepreneurial Tech Ecosystem. <https://endeavor.org/knowledge-center-events/thought-leadership/mexicos-tech-moment-or-tech-movement-a-retrospective-of-mexicos-entrepreneurial-tech-ecosystem/>

Endeavor. (2021). El Fenómeno de la Migración de Emprendimiento a México. *Endeavor Review*. <https://endeavor-eiumx.super.site/productos/entrepreneurial-phenomenon/el-fenmeno-de-la-migracin-de-emprendimiento-a-mxico>

Endeavor & Glisco Partners. (2025). Venture Capital & Growth Equity en LATAM 2025. <https://mexico.endeavor.org/vc2025/>

Estrada, Alejandro. 2021. Entre Unicornios, Jaguares, Serpientes y Escaleras: Evolución y oportunidades del Ecosistema de Startups en Latinoamérica. (Spanish Edition)

Estrada, A. (2024). Clip recibe inversión por 100 millones de dólares y mantiene valoración de unicornio. *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/sectorfinanciero/Clip-recibe-inversion-por-100-millones-de-dolares-y-mantiene-valoracion-de-unicornio-20240618-0045.html>

Fabre, F & Smith, R. (2003) Recommendations on Development of a Culture of Entrepreneurship in Mexico. Prepared for Nacional Financiera, SNC under a Grant from U.S. Trade and Development Agency

Fabre, F., and Smith, R. (2003). Building an entrepreneurial culture in Mexico. Prepared for Nafional Financiera SNC.

Fernández, R. (2023) Precio medio del crudo fijado por la OPEP 1960-2023. *Statista*. <https://es.statista.com/estadisticas/635114/precio-medio-del-crudo-fijado-por-la-oep/>

Fintech México. (2023). Reporte Anual Fintech México 2023. <https://www.fintechmexico.org/reporte-fintech-mexico-2023>

Forbes. (2018). BIVA aguarda nueva inversión de 350 mdp de parte de LIV Capital. <https://www.forbes.com.mx/biva-aguarda-nueva-inversion-de-350-mdp-de-parte-de-liv-capital/>

García, R. (2020). Los tres retos principales de la Ley FinTech. *Deloitte*. <https://www2.deloitte.com/mx/es/pages/dnoticias/articles/ley-fintech-retos.html>

Glisco & Endeavor. (2023). Insights: Venture Capital and Growth Equity Ecosystems in Latin America. <https://gliscopartners.com/wp-content/uploads/2022/10/Venture-Capital-LATAM-ENG.pdf>

Glisco & Endeavor. (2022). Insights: Venture Capital and Growth Equity Ecosystems in Latin America. https://gliscopartners.com/wp-content/uploads/2023/03/Insights_VC-and-Growth-Equity-Ecosystem-in-Latam-_2022-edition.pdf

Grandolini, G & Cerda, L (1998) “THE 1997 PENSION REFORM IN MEXICO: GENESIS AND DESIGN FEATURES” Draft

<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?rep=rep1&type=pdf&doi=10.1.1.198.2225>

González, C. (2021). A chronology of Mexican Unicorns. *Latam List*.
<https://latamlist.com/a-chronology-of-mexican-unicorns/>

Grupo BMV (2023). “¿Qué son los Fondos de Inversión?”
<https://www.bmv.com.mx/es/fondos/que-son>

INADEM. (2016). Diagnóstico 2016 del Fondo Nacional Emprendedor
https://www.inadem.gob.mx/wp-content/uploads/2017/02/Diagnóstico_FNE-2016.pdf

INADEM. (2018). Informe de Rendición de Cuentas de Conclusión de la Administración 2012-2018. <https://www.inadem.gob.mx/wp-content/uploads/2018/12/Informe-Rendición-de-Cuentas-2013-2018-Firmado.pdf>

Instituto de Innovación y Transferencia de Tecnología de Nuevo León (2018). Dictamen de la revisión de la Cuenta Pública 2017
https://www.asenl.gob.mx/cta_publica/pdf/2017/organismos/Instituto_de_Innovacion_y_Transferencia_de_Tecnologia.pdf

Kappaz, C. & McNeece III, J. (2004). Building the Venture Capital Industry in Mexico. Texas Business Review

Kappaz, C. & McNeece III, J. (2004). REVIEW AND ACTION PLAN FOR DEVELOPMENT OF THE VENTURE CAPITAL INDUSTRY IN MEXICO. Prepared for Nacional Financiera, SNC

KPMG, AMEXCAP. (2013). El impacto del capital privado para las empresas en México: 17 casos de éxito. <http://www.amexcap.com/detalle-evento/73/el-impacto-del-capital-privado-para-las-empresas-en-mexico-17-casos-de-exito>

Konfio. (2021). Konfio ya es unicornio con una valuación de 1,300 mdd.
<https://konfio.mx/tips/en-konfio/noticias/konfio-unicornio/>

Kubo.financiero (2022) ¡Celebramos nuestros primeros diez años!
<https://blog.kubofinanciero.com/celebramos-nuestro-10-aniversario>

LAVCA. (2020). 2020 Latin American Startup Directory. <https://lavca.org/vc/startup-directory/>

LAVCA. (2023). Trends in Tech 2023. *LAVCA Venture Investors*
<https://lavca.org/industry-data/2023-lavca-trends-in-tech/>

LAVCA. (2023). Acción Venture Lab Exits Clip. *LAVCA Venture Investors*.
<https://lavca.org/2017/02/14/accion-venture-lab-exits-clip/>

- LAVCA. (2023). LAVCA data on private capital activity in Latin America through year-end 2022 <https://lavca.org/industry-data/2023-lavca-year-end-industry-data-and-analysis/>
- Lelo de Larrea, F. (2011). Las ideas ya tienen fondeadora. *Animal Político*. <https://www.animalpolitico.com/analisis/invitades/las-ideas-ya-tienen-fondeadora>
- Lerner, J. (2010) Mexico Venture Capital Review, Government of Mexico.
- López, A. (2023) “Pensión del IMSS: calculadora, semanas cotizadas y diferencias entre la Ley 73 y 97”. *El País*. <https://elpais.com/mexico/2023-03-13/pension-del-imss-calculadora-semanas-cotizadas-y-diferencias-entre-la-ley-73-y-97.html>
- Lucena, P. (2018). Incode, la startup del mexicano Ricardo Amper, se convierte en unicornio. *Expansión*. <https://expansion.mx/emprendedores/2021/12/07/incode-ricardo-amper-unicornio>
- Mapes, E. (2003) Problemáticas SINCA's. Documento compartido con los autores.
- Mapes, E. (2023). Importancia del capital privado. Presentación facilitada para esta investigación.
- Martínez, D, (2021). La desaparición del INADEM y el futuro del emprendimiento en México. <https://ongoing.iberomex.mx/el-futuro-del-emprendimiento/>
- Martínez, L. (2017) “¿Qué es un CKD (Certificados de Capital de Desarrollo)?” *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Que-es-un-CKD-Certificados-de-Capital-de-Desarrollo-20170918-0146.html>
- Memoria Mexicana (2023). Se anuncia la nacionalización de la banca. *Gobierno de México*. <https://memoricamexico.gob.mx/es/memorica/Temas?ctId=3&cId=3a4073c0-3a69-489b-8c6d-b1d16fa9f81f#:~:text=En>
- Mercado, Paula. "Capital privado y capital riesgo: diferencias y similitudes." Funds Society, 3 ene. 2022, www.fundsociety.com/es/formate-a-fondo/capital-privado-y-capital-riesgo-diferencias-y-similitudes/
- Mexbest (2023) Agros S.A. de C.V. <https://www.mexbest.com/empresa-agros-151.html>
- Moreno, C. (2021). El Fondo Nacional Emprendedor y su impacto en el desarrollo empresarial 2013-2018. Universidad de Quintana Roo. <http://risisbi.uqroo.mx/bitstream/handle/20.500.12249/2741/H96.2021-2741.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Müller, N & Serrano, R. (2018). ¿Qué pasó con Fondeadora? *Medium*. <https://medium.com/fondeadora/qu%C3%A9-pas%C3%B3-con-fondeadora-47b5a4e4e577>

NAFIN. (2014). Lineamientos Únicos Programa de Desarrollo del Ecosistema de Capital Emprendedor. https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/banca_empresas/pdf/capital_emprendedor/Lineamientos_Unicos_Ultima_Version.pdf

Nasdaq. (2023). eBay Inc. Common Stock. <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/ebay>

Nasdaq. (2023). MercadoLibre, Inc. Common Stock. <https://www.nasdaq.com/es/market-activity/stocks/meli>

OCDE. (2012). Evaluación de la OCDE del sector de las nuevas empresas basadas en el conocimiento. https://www.oecd.org/espanol/Evaluaci%C3%B3n_de_la_OCDE_del_sector_de_las_nuevas_empresas_%20IMPRESA-1.pdf

Parra, R. (2023). “Clip es la primera historia de inclusión financiera en México”: Adolfo Babatz. *DPL News*. <https://dplnews.com/clip-es-la-primer-historia-de-inclusion-financiera-en-mexico-adolfo-babatz/>

Payán, M. (2014). El reto Petsy. *El Universal*. <https://web.archive.org/web/20180110134013/http://archivo.eluniversal.com.mx:80/finanzas-cartera/2014/impreso/el-reto-petsy-114922.html>

Perezcano, L. & Fabre, F. (2005) EL DESARROLLO E IMPACTO DEL CAPITAL PRIVADO EN MÉXICO. Elaborado para AMEXCAP

Pigna, A. (2022). ¡Conoce nuestra historia Kavak! De Unicornio a Pegaso Mexicano. *Kavak*. <https://www.kavak.com/mx/blog/historia-kavak>

Pooler, M. (2023). SoftBank’s LatAm fund co-head commits to further investments despite losses. *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/1c20ce62-f38d-4a69-a061-42e10b187978>

Presidencia de la República. (2014). ¿Buscas apoyo para emprender un negocio? <https://www.gob.mx/epn/articulos/buscas-apoyo-para-emprender-un-negocio?tab=>

Quinn Mills, D. (2001) Who’s to Blame for the Bubble? *Harvard Business Review* <https://hbr.org/2001/05/whos-to-blame-for-the-bubble>

Ramírez, C. (2017) “Vengo del futuro de las pensiones y no es promisorio”. *Letras Libres*.

<https://letraslibres.com/politica/vengo-del-futuro-de-las-pensiones-y-no-es-promisorio/>

Redacción (1990) El presidente mexicano anuncia por sorpresa la privatización de la banca. *El País*. https://elpais.com/diario/1990/05/03/economia/641685606_850215.html

Redacción. (2016). Guillermo Garza: la mente creadora detrás de Startup México.. *Expansión*. <https://expansion.mx/emprendedores/2016/04/15/guillermo-garza-la-mente-creadora-detras-de-startup-mexico>

Redacción. (2022). ¿Qué empresas mexicanas cotizan en la BMV en 2022? *Expansión*. <https://expansion.mx/mercados/2022/04/23/empresas-mexicanas-que-cotizan-en-la-bmv>

Reyes, L. (2021). Mexico's Venture Capital Boom. *Mexico Business News*. <https://mexicobusiness.news/finance/news/mexicos-venture-capital-boom>

Reyes, R., Tovías, A. & Villareal, J. (1989). La crisis de la deuda. *Momento Económico*; UNAM. https://ru.iiec.unam.mx/1913/1/num44-articulo4_Hernández-Tovías-Villarreal.pdf

Riva Palacios, R. (2021). Colosio: Crónica del fracaso de un proyecto transexenal. Grijalbo: Ciudad de México.

Riquelme, R. (2023). Venture Capital en México perfila caída de 40% en 2022. *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/Venture-Capital-en-Mexico-perfila-caida-de-40-en-2022-20230107-0021.html>

Riquelme, R. (2023). Clip es el tercer unicornio en México en menos de un año. *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/Clip-es-el-tercer-unicornio-en-Mexico-en-menos-de-un-ano-20210610-0055.html>

Riquelme, R. (2025). Venture capital en México cae en monto de transacciones en el tercer trimestre. *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/venture-capital-mexico-cae-monto-transacciones-tercer-trimestre-20251027-783679.html>

Santiago, J. (2020). LIV Capital busca doble listado. *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/LIV-Capital-busca-doble-listado-20200105-0045.html>

Santillan-Salgado, R. & Hernandez-Perales, N. (2011) Generalities on Private Equity and Venture Capital Funds: a current review of the industry and its environment in Mexico

Secretaría de Economía (2014) Programa de Incubación en línea (PIL) https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/318224/2.1.8_Programa_de_Incubacion_en_linea_PIL.pdf

- Secretaría de Economía. (2015). Fondo Nacional Emprendedor (FNE). https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/1043/2.1.3_Fondo_Nacional_Emprendedor.pdf
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2018). El sector Fintech y su regulación en México. <https://www.gob.mx/shcp/articulos/el-sector-fintech-y-su-regulacion-en-mexico>
- Serbín, A. (2023) “¿Cómo se pueden recuperar los recursos del SAR 92?”. *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/los-especiales/Como-recuperar-los-recursos-del-SAR-92-20230227-0018.html>
- Shibata, H. (2021). Los inversionistas invisibles que mueven el venture capital. *EGADE Ideas*. <https://egade.tec.mx/es/egade-ideas/opinion/los-inversionistas-invisibles-que-mueven-el-venture-capital>
- Stein, E., Bahar, D., Magendzo, A. & Zuluaga, V, (2020). *Dynamic Entrepreneurship Policies in Israel: Lessons for Latin America*. Interamerican Development Bank. <https://publications.iadb.org/en/dynamic-entrepreneurship-policies-israel-lessons-latin-america>
- Strange, A. & Hafemeister, M. (2021). Latin America’s Fintech Boom. *Andreessen Horowitz*. <https://a16z.com/latin-americas-fintech-boom/>
- SoftBank Group Corp. (2021). SoftBank Group Corp. Announces Initial Commitment of US\$3 Billion to Launch SoftBank Latin America Fund II Bringing Total Commitment to the Region to US\$8 Billion. <https://group.softbank/en/news/press/20210914>
- Softtek (2023). Nuestra Compañía. <https://www.softtek.com/es/nuestra-compania-1982>
- Vega Robledo, F. (1985) Historia de la deuda externa de México (Segunda parte). Investigación Administrativa. <https://www.ipn.mx/assets/files/investigacion-administrativa/docs/revistas/57-58/ART2.pdf>
- Villafuerte, D. (2003). Estudios Sociales y Humanísticos, vol. I, núm. 1, junio, 2003, pp. 69-98. <https://www.redalyc.org/pdf/745/74511777006.pdf>
- Zamarripa, G. (2020) “La reforma de pensiones: impactos y beneficios” *Nexos*. <https://www.nexos.com.mx/?p=49307>

Anexo I: Cronología del emprendimiento en México

1934	en México en temas de impacto social.	de dos estudiantes mexicanos y un canadiense
Se funda Nacional Financiera (NAFIN) en México		
1982	1988	1994
<i>Ante la crisis financiera, el presidente José López Portillo nacionaliza la banca.</i> - Miguel de la Madrid y el PRI ganan la presidencia de la república con una agenda de cambio económico predominantemente de mercado. - Gerardo López García, Blanca Treviño y otros socios fundan Softtek.	Carlos Salinas de Gortari y el PRI ganan las elecciones presidenciales con un fraude infame contra el candidato de izquierda Cuauhtémoc Cárdenas.	- El BID inicia sus primeros fondos, con un enfoque al desarrollo por sobre todas las cosas - Por ejemplo BID y Fomento Social BANAMEX crean el Fondo Desarrollo de Proyectos Productivos en áreas Rurales - Entra en vigor el TLCAN. - Ernesto Zedillo y el PRI ganan la presidencia.
1985	1992	1994
Terremoto de 1985 destruye CDMX	- CONACyT desarrolla el Programa de Incubadoras de Empresas de Base Tecnológica (PIEBT) - Fundación de Agros, fondo de inversión para invertir en capital para el Sector Agrícola (tecnología de hortalizas hidropónicas).	Ocurre el llamado “Error de Diciembre” donde, ante la transición presidencial y la inestabilidad política, México es incapaz de cubrir todas sus deudas.
1986	1993	
México accede al GATT	- El BID crea el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) - BID lanza el North American Environmental Fund - Citibanamex crea el Fomento Social BANAMEX - Se funda Cinemex como un proyecto	
1987		
- El gobierno establece las SINCAs como una posibilidad de inversión con capital privado. - Ashoka fondea sus primeros proyectos		

1995

- Escala la crisis financiera en México al resto de América Latina con el nombre “Efecto Tequila”
 - [BID brinda ayuda a NAFIN](#)
- CINEMEX abre su primera sala de cine con fondos de JP Morgan Capital Partners

1996

- Advent International llega a México como un fondo de P.E. pero, eventualmente, haría inversiones VC con el dotcom boom

1997

- Se establecen las AFOREs en México
- Se interrumpe el programa PIEBT por la escasez de competencia
- Se funda PROMECAP (más enfocado en P.E.)
- BID lanza el [Fondo Inversión Pequeñas Empresas Sector Ambiental en México](#)

1998

- Juan Carlos García funda [Decompras.com](#)

1999

- Mercado Libre llega a México
- Alfredo Estrada y su hermano fundan [myAlfred.com](#).
- BID crea programa con el objetivo de crear PyMEs o [startups en Tijuana o San Diego](#)
- Gobierno de Guanajuato (3 millones USD) junto con NAFIN (2.3 millones USD), BID (4 millones USD) y otros donadores crea el [Fondo Guanajuato](#)

2000

- Vicente Fox y el PAN ganan la presidencia de la república
- Telmex y Microsoft lanzan T1MSN, portal para brindar servicios de internet.
- Cambio de perspectiva en el BID; el enfoque se vuelve crear fondos rentables y no solamente de desarrollo.
- Ocurre el colapso de empresas tecnológicas conocido como el “Dotcom burst”

2000

- BID aprueba inversión en ZN Mexico Venture Trust de US\$ 20 - 30 millones para invertir en PyMEs mexicanas
- NAFIN cambia de estrategia y se comporta como fondo de fondos en lugar de financiar, directamente, a emprendedores
 - Invierte en 15 fondos, 4 regionales y 16 SINCA

2001

- *Latin Idea levanta Primer fondo, LIV I, como un LLC (no un fondo)*
- Sandra Darville y Susana Garcia-Robles piden a Robert Heard (director de National Association of Seed and Venture Funds) para hacer una conferencia en México sobre estrategias para crear el sector VC.

2002

- Nasdaq llega al mínimo del dotcom burst (desplome del 80%)

2002

- Secretaría de Economía y Gobiernos estatales crean Programa para el Desarrollo de la Industria del Software (PROSOFT)
- Secretaría de Economía crea el Fondo de Innovación Tecnológica (FIT); CONACyT lo adminitra
- Vicente Fox incluye el desarrollo del VC como uno de los objetivos del acuerdo Partnership for Prosperity firmado con EEUU
- Sergio Rosengaus funda Kio Networks.
- BID organiza una conferencia en México con el apoyo de Robert Heard sobre cómo cultivar el ecosistema de VC, con lo cual ocurren cosas importantes:
 - Se crea una VC Task Force entre México y EEUU comisionada con crear un paper que examine el ecosistema actual en

México y cómo expandirlo.

- Se funda Association for Private Capital Investment in Latin America (LAVCA) con apoyo del Multilateral Investment Fund (MIF) del BID
- Llega Endeavor a México

2003

- NAFIN y Hacienda acuerdan una serie de reformas, entre ellas la de crear un vehículo transparente de inversiones.
- Cooperación FOMIN-NAFIN en tres estados de México: Hidalgo, Zacatecas y Jalisco para tratar de convertir la diáspora latina en EEUU en inversionistas.
- Fundación de AMEXCAP buscando crear inversionistas institucionales en el país.
- Conacyt crea el Programa AVANCE (Alto Valor Agregado en Negocios con Conocimiento y Empresarios)

2004

- NAFIN y CONACYT crean el Fideicomiso 80280 (Fideicomiso de Capital Emprendedor)
- Dila hace su primera inversión sin crear fondo aún
- Secretaría de Economía y la Fundación México-Estados Unidos para la Ciencia (FUMEC) fundan la aceleradora TechBa
- Secretaría de Economía crea el [Fondo PyME](#) para apoyar pequeñas empresas
- Rodrigo Villar funda New Ventures

2005

- Se funda Ideas y Capital como brazo VC de AMEXCAP; levantan primer fondo

2006

- Se crea la Corporación Mexicana de Inversiones de Capital (CMIC), también conocida como “Fondo de Fondos”

2006

- CONACYT y NAFIN crean el Fondo Emprendedores que brinda capital ángel o complementario a proyectos (hasta 20%)
- NAFIN crea el Fondo de Garantía
- Felipe Calderón y el PAN ganan la presidencia
- Universidad Anahuac crea su programa de aceleración de empresas, AcelerA
- Entra en vigor la nueva Ley del Mercado de Valores con la figura de S.A.P.I.

2007

- ***Fundación de IGNIA***
- Mercado libre hace IPO en NY

2008

- IGNIA comienza a levantar IGNIA Impact Fund I
- Fundación de Alta Ventures
- Fundación de Angel Ventures
- Fundación de Gerbera
- Fundación de PC Capital

- Latin Idea levanta Segundo fondo, LIV II
- CONACYT crea el Apoyo para patentes nacionales reembolsando el costo de registrar una patente a PyMEs
- CONACYT crea fondo de capital semilla
 - Es un fondo poco exitoso pero, dentro de sus mayores logros, estuvo brindar capital para crear el [Fondo Nuevo León para la Innovación \(FONLIN\)](#)
- Federico Antoni y Fernando Lelo de Larrea crean el primer diplomado de emprendedores de startups en el ITAM
- Rogelio de los Santos, junto con Diego Serebrinsky (entonces presidente de AMEXCAP) crean una red de family offices con centro de gravedad en MTY.
- Fundan la comunidad Tequila Valley

- Secretaría de economía crea el [Programa para impulsar la Competitividad de los Sectores Industriales \(PROIND\)](#)

2009

- Gobierno de México emite CECADEs por primera vez
- Fundación de Capital Indigo
- Pedro Quinzaños funda Virket
- Alberto Tubilla es aceptado como Kauffman Fellow, siendo el primer mexicano
- Asesoría pro-bono de AT Kearney para estudio sobre la industria de capital de riesgo en MX
- Andy Kieffer deja Silicon Valley y se muda a Guadalajara para iniciar la aceleradora Agave Labs
- Secretaría de Economía crea el fideicomiso México Emprende para fomentar la creación de empresas en el país.

2009

- Se crea el Comité Intersectorial para la Innovación al reformar la Ley de Ciencia y Tecnología con el propósito de fomentar la innovación
- CONACYT descontinúa el programa AVANCE
- CONACYT implemente el Programa de Estímulo a la Investigación (PEI), dando subsidios a empresas para fomentar innovación. Tiene tres formas: INNOVAPyME dirigido a las PyME, INNOVATEC orientado a grandes empresas y PROINNOVA orientado a las PyME y las grandes empresas que destinan al menos 25% del costo total del proyecto a una universidad pública o privada o a un centro público de investigación.
- Secretaría de economía crea el [Programa para el Desarrollo Tecnológico de la](#)

[Industria](#) [\(PRODIAT\)](#)

2010

- El gobierno de México pide a Josh Lerner un análisis del ecosistema de VC en el país y cómo expandirlo.
- Fundación de [Mexican.vc](#)
- David Geisen funda ClickOnero
- Manolo Díaz y Alberto Colín fundan Yogome.
- Comité Intersectorial de Innovación (CII) crea el Fondo Sectorial de Innovación (FINNOVA). Contaba con dos partes:
 - El Fondo Sectorial de Innovación financiado por la Secretaría de Economía y administrado por el CONACYT
 - Capital de riesgo a través del Fondo de Fondos, cuyos recursos públicos provienen de la Secretaría de Economía, NAFIN y CONACYT

2011

- El F de F crea Mexico Ventures; es co-administrado por Sun Mountain Capital

- Fundación de Dila Capital como fondo
- Telefónica funda [Wayra](#), incubadora enfocada en telecomunicaciones (Marcus Dantus es su director).
- New Ventures organiza el primer Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto (FLII)

2012

- Enrique Peña Nieto y el PRI ganan la presidencia
- Endeavor lanza Endeavor Catalyst, su fondo de inversión
- Latin Idea levanta Tercer fondo, LIV III
- Fundación de Variv Capital (renombrado Cometa)
- Fundación de ALL VP
- Fundación de Mita Ventures
- Mita Ventures inaugura Mita Tech Talks, conferencia sobre VC en Punta Mita
- Luis Enriquez funda Cultura Colectiva
- Adolfo Babatz funda Clip
- Adalberto Flores y Leonardo de la Cerda fundan Kueski
- Cristina Randal, Héctor Cárdenas y Leo Fischer fundan Conekta

2012

- La aceleradora 500 adquiere la aceleradora/fondo [Mexican.VC](#) para iniciar sus operaciones en el país
- Surgen las FuckUp Nights como espacios para compartir errores
- New Ventures lanza Adobe Capital, el primer fondo de inversión de impacto institucional
- Se da la primera conferencia INC MTY en conjunto con el Tec de Monterrey
- Tec de Monterrey funda el Instituto de Emprendimiento Eugenio Garza Lagüera
- Con el Reino Unido en la presidencia de la G8 (ahora G7), se crea el Global Sustain Group
- Innovation Fund II, LP (VIF II) por 600 millones MXN.
- General Atlantic anuncia apertura de oficinas en CDMX
- Ricardo Amper funda Incode.
- Cornershop llega a México
- Se funda la Asociación de Emprendedores Mexicanos (ASEM) como parte de ASELA

2013

- Mass Challenge crea el “Reto Zapopan” como programa piloto.
- *Se crea el INADEM; su presidente inaugural fue Enrique Jacob.*
- Marcus Dantus y Guillermo Garza fundan StartUp Mexico como un [hub de innovación](#).
- Fundación de Jaguar Capital (renombrado Wollef)
- Fundación de Capital Invent
- Mita Ventures levanta primer fondo, MITA Seed Fund (Fund 1)
- Oliver Scialom, Pablo Pedrejón y Toby Clarence-Smith fundan Petsy.
- Se funda la Asociación de Emprendedores de Latinoamérica (ASELA)
- Latin Idea levanta Cuarto fondo, LIV IV
- Fundación de Nazca
- Fundación de XB Ventures
- Daniel Voguel, Pablo Gonzalez y Ben Peters fundan Bitso.
- David Arana y Francisco Padilla fundan Konfio.
- Raúl De Anda Álvarez y Jose Antonio Medina Reynoso fundan la aceleradora Unreasonable México

2015

- Gobierno mexicano establece los CERPIs como vehículo de inversión.
- Mass Challenge escoge a la CDMX como sede para América Latina.
- Se cambia el nombre de Alta Ventures a Dalus Ventures.
- ALL VP cierra segundo fondo; Venture

2016

- Llega Mass Challenge a México [en alianza con el INADEM](#)
- IGNIA levanta capital con un CECADE por primera vez para un VC.
- Carlos García Ottati, Loreanne García Ottati y Roger Laughtlin fundan Kavak.
- Rappi llega a México
- Renato Picard Álvarez y Joao Matos Albino fundan Urbvan.

2017

- Dila Capital cierra DILA III por 50 millones USD.
- CEMEX lanza CEMEX Ventures
- Nombran a Alejandro Delgado Ayala como presidente del INADEM.

2018

- Se primera por primera que las SIEFOREs inviertan en CEPRIS
- ALL VP cierra tercer fondo; ALLVP Fund III por 100 millones (aunque el primer cierre fue de 73 millones.
- FEMSA lanza FEMSA Ventures
- Alfonso de los Ríos y Maximiliano Casal fundan Nowports
- Marlene Garayzar y Manuel Medina fundan Stori
- Yogome cierra por malos manejos y fraude de Manolo Díaz.
- Se publica la Ley para regular las Instituciones de Tecnología Financiera (Ley Fintech)

2019

- Por medio de una modificación en Ley para el Desarrollo de la

Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Mipyme), el Senado de la república elimina al INADEM.

- Kavak alcanza nivel de unicornio
- Felipe Delgado, Sujay Tyle, Oliver Scialom, Renato Andrade y Guilherme Nosralla fundan Merama.
- Soft Bank lanza fondo de 5 mil millones de USD enfocado en LATAM

2020

- Un grupo de emprendedores destacados crea un sindicato bajo el nombre “The Bridge” para invertir en startups mexicanas
- La Alianza por la Inversión de Impacto lanza el Cumbre de Inversión de Impacto
- Nazca levanta segundo fondo, Mountain Nazca II, con fondos de la CFI

2021

- Se funda Nido Ventures
- El sindicato “The Bridge” levanta un fondo formal de VC
- Gerry Giacomán Colyer y Diego García funda Clara
- Clip alcanza nivel de unicornio
- Bitso alcanza nivel de unicornio
- Merama alcanza nivel de unicornio
- Incode alcanza nivel de unicornio
- Clara alcanza nivel de unicornio

2022

- Nowports alcanza nivel de unicornio
- Konfio alcanza nivel de unicornio
- Stori alcanza nivel de unicornio

2023

- Se funda Attom Capital
- Dila Capital cierra DILA IV por 115 millones USD.
- ALL VP cierra cuarto fondo; ALLVP Fund IV por 150 millones USD.