

FONDOS DE INVERSIÓN, FUSIONES Y ADQUISICIONES EN URUGUAY



SETIEMBRE 2023



Uruguay XXI
PROMOCIÓN DE INVERSIONES,
EXPORTACIONES E IMAGEN PAÍS

CONTENIDO

| | |
|---|-----------|
| RESUMEN EJECUTIVO..... | 2 |
| M&A EN AMÉRICA LATINA..... | 3 |
| 1.1. Perspectivas para las M&A en 2023..... | 5 |
| M&A EN URUGUAY COMPRADORES EXTRANJEROS..... | 8 |
| 1.2. Operaciones de M&A de empresas uruguayas por parte de empresas extranjeras..... | 12 |
| UNICORNIOS URUGUAYOS..... | 17 |
| ECOSISTEMA DE CAPITAL PRIVADO Y M&A EN URUGUAY..... | 19 |
| 1.3. Incubadoras y centros de emprendimiento..... | 21 |
| NORMATIVA EN URUGUAY Y LINKS DE INTERES..... | 23 |
| ANEXO: VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY..... | 26 |

RESUMEN EJECUTIVO

Este informe tiene como objetivo caracterizar el ecosistema de Venture Capital (VC) y Private Equity (PE) en Uruguay, así como las tendencias en fusiones y adquisiciones.

En los últimos años, los fondos de inversión centraron su atención en los países emergentes de América Latina y entre ellos Uruguay. A pesar del complejo contexto económico a nivel global y regional, que marcó una caída respecto al récord de 2021, en 2022 los países de América Latina alcanzaron nuevos hitos de inversión.

Uruguay se destaca a nivel de América Latina por la captación de inversión extranjera directa (IED). Si bien comúnmente las empresas desarrollan un negocio desde el inicio, también han optado por la modalidad de fusiones y adquisiciones (M&A), a través de las cuales compañías extranjeras compran total o parcialmente empresas uruguayas. Esto refleja el continuo interés que hay sobre Uruguay como destino para las inversiones.

De las 185 transacciones registradas en Uruguay en los últimos 10 años, la mayoría corresponden a acuerdos de adquisiciones de empresas (79%), seguidas de compras parciales (20%) y una sola operación de *joint venture*¹ (1%).

Durante 2022 y el primer semestre de 2023, las principales empresas extranjeras compradoras fueron brasileras, argentinas y estadounidenses. La mayoría de las transacciones corresponden a la plataforma de *hub* de comercio y servicios², que incluye empresas de servicios globales y de servicios asociados al comercio.

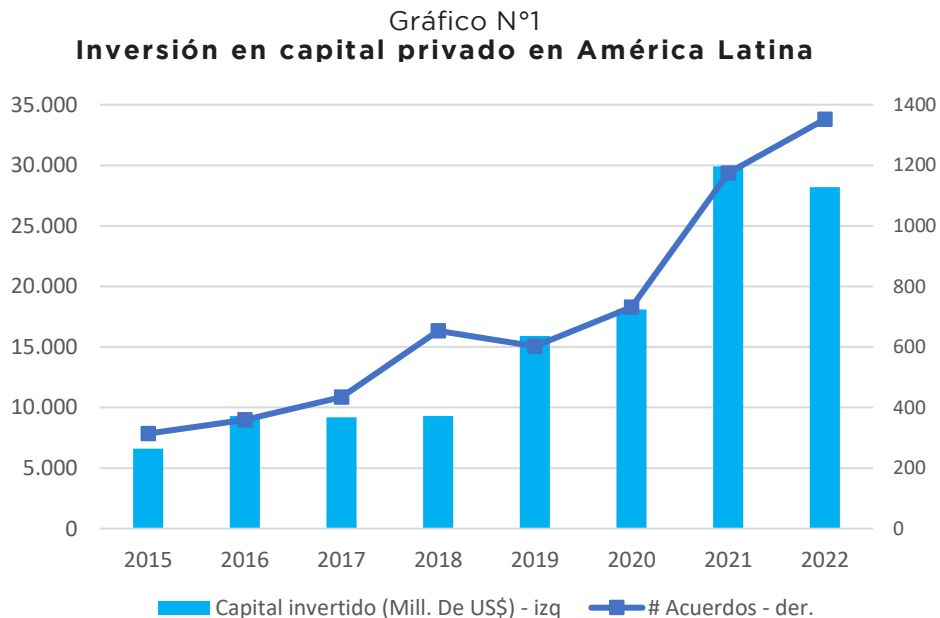
¹ Asociación empresarial en la que los socios comparten los riesgos de capital y los beneficios según las tasas acordadas.

² Uruguay XXI clasifica las inversiones extranjeras en función del modelo o plataforma de negocios que la empresa desarrolla en Uruguay. Se definieron cuatro plataformas: servicios globales y logística, que se agrupan bajo el concepto de *hub* de comercio y servicios, logística, producción industrial, producción agro y otros y mercado interno. Por más información dirigirse al [Informe de Anuncios y Oportunidades de Inversión](#).

M&A EN AMÉRICA LATINA

La IED se define como la expansión de una empresa a otro país. Las modalidades más comunes de IED son mediante el desarrollo de una operación desde el principio (inversión greenfield) o mediante las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés). En este capítulo se examinan las operaciones de M&A en América Latina y también en Uruguay. Estas transacciones se componen de flujos de capital de varios tipos. Puede tratarse de empresas extranjeras que invierten en empresas en Uruguay, en general del mismo rubro o de otro rubro que agregan valor al adquirir o invertir en una compañía. También pueden ser fondos de PE que invierten en empresas maduras o fondos de VC que invierten en *startups*.

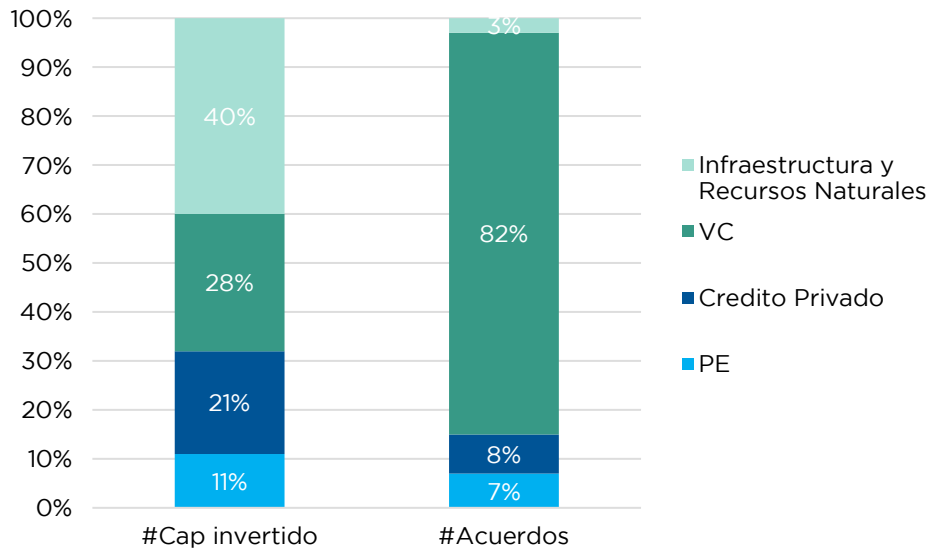
A pesar del complejo contexto económico a nivel global y regional, que marcó una caída respecto al récord de 2021, en 2022 los países de América Latina alcanzaron nuevos hitos de inversión. Con base en la información relevada por LAVCA³, se constata que en 2022 las operaciones asociadas al capital privado en América Latina batieron récord y llegaron a U\$S 28.200 millones que se concretaron en 1.352 operaciones.



Fuente: LAVCA (2023)

³ Latin America Venture Capital Association <https://lavca.org>

Gráfico N°2
Inversión en capital privado en América Latina por tipo activo
(2022)

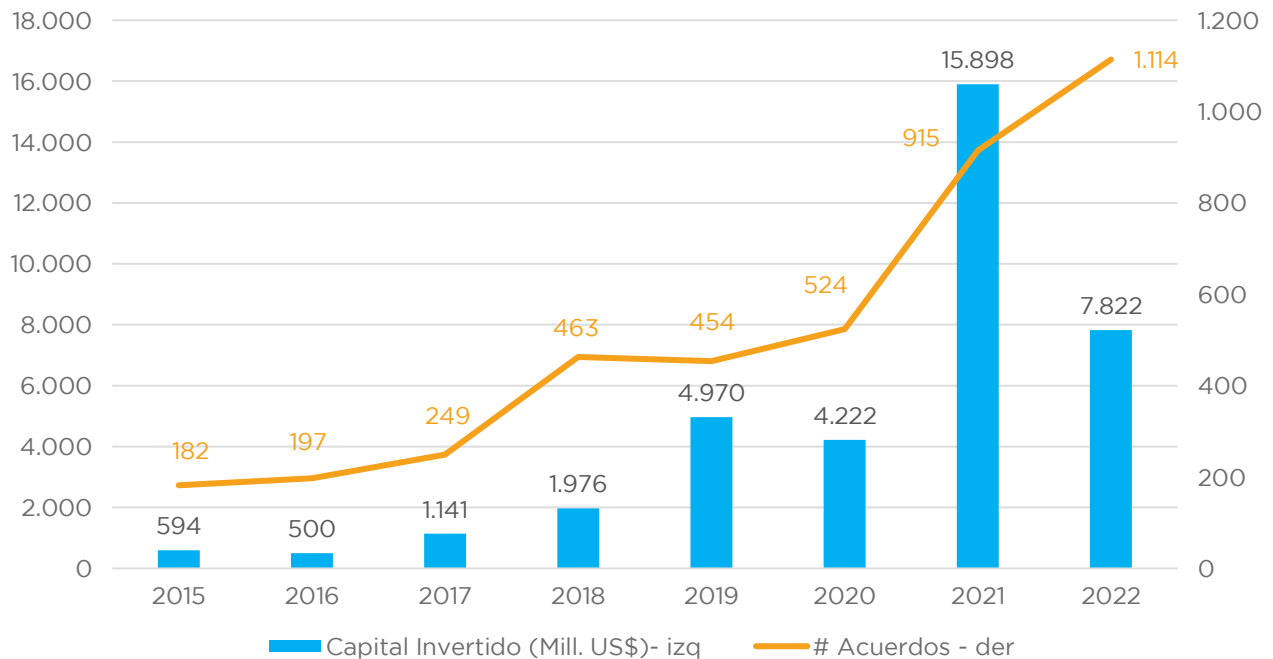


Fuente: LAVCA (2023)

Efectivamente, las operaciones de VC representaron el 82% del total de acuerdos cerrados en 2022. Respecto al valor total de las transacciones, las de VC explicaron el 28%. Por su parte, las inversiones en capital privado (PE) en la región explicaron el 7% del número de operaciones y el 11% del valor total. Impulsados por la deuda en infraestructura, los créditos privados siguen aumentando en importancia, transformándose en una alternativa relevante alcanzando el 21% del capital invertido.

A nivel de sectores, se destacan las telecomunicaciones (impulsadas por la inversión en infraestructura digital), seguidas por los bienes y servicios de consumo y los servicios financieros. Sobresale respecto a 2021 el crecimiento del capital invertido en energías renovables.

Gráfico N°3

Inversiones en VC en LATAM - Millones de US\$ y número de acuerdos

Fuente: LAVCA (2023)

En 2021 se alcanzó un récord de U\$S 16.000 millones de capital invertido en 915 acuerdos. En 2022, si bien fueron muy numerosos los acuerdos, el capital invertido cayó casi a la mitad debido a una corrección en las valuaciones promedio de las startups invertidas.

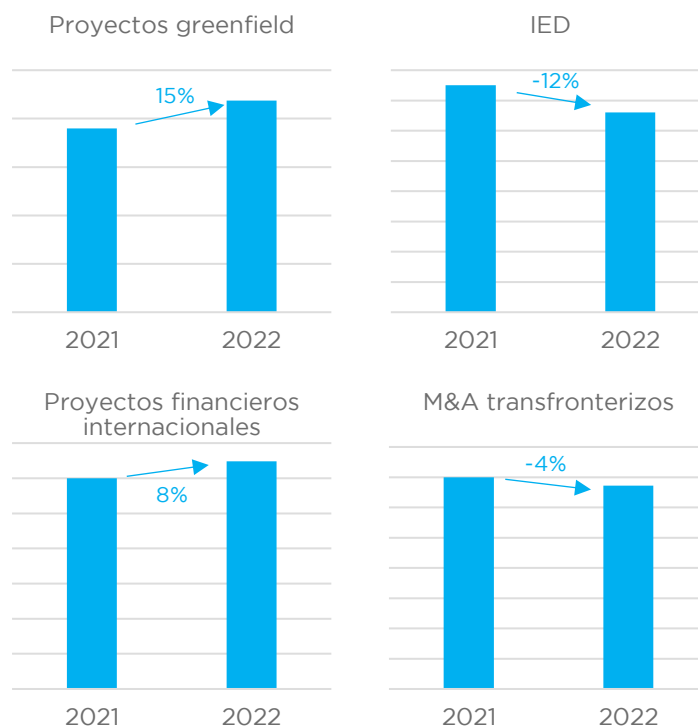
1.1. PERSPECTIVAS PARA LAS M&A EN 2023

Según la UNCTAD, se espera que la tendencia a la baja de la IED mundial -que disminuyó 12% en 2022- continúe en 2023, mostrando para el primer trimestre indicadores con tendencias débiles en la financiación de proyectos internacionales y las fusiones y adquisiciones transfronterizas. Estas operaciones fueron afectadas por las condiciones de financiación que se volvieron más estrictas, por el aumento de las tasas de interés y la incertidumbre en los mercados de capitales.

El valor de los acuerdos de financiación de proyectos disminuyó 25% y las fusiones y adquisiciones transfronterizas 4%. El número de fusiones y adquisiciones transfronterizas netas también se redujo 9%, mientras que el número de proyectos de las operaciones de financiamiento aumentaron 8%. Por el contrario, los proyectos greenfield anunciados aumentaron 15%. El valor de los proyectos aumentó 64% debido a varios megaproyectos.

Las empresas siguen aprovechando las M&A para lograr agilidad y resiliencia frente a los obstáculos e incertidumbres.

Gráfico N°4
Tipos de acuerdos e inversión - 2021 y 2022



Fuente: UNCTAD (2023)

Cabe destacar la importancia que está adquiriendo la inversión sostenible. Las dimensiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) se consideran cada vez más en la toma de decisiones y en las estrategias de M&A. Los inversores aplican estos criterios para evaluar los riesgos e identificar las oportunidades de creación de valor⁴. Las empresas y los fondos de PE están comprometidos con la reducción de las emisiones de carbono, por lo que se movilizarán más capitales para impulsar la transición a fuentes de energía más ecológicas, lo que creará oportunidades de M&A, no solo en los sectores que emiten más carbono, sino en los que innovan para desarrollar las nuevas tecnologías del futuro. También se esperan más operaciones en los sectores que están haciendo la transición a nuevos modelos de negocio, como las principales empresas de petróleo y gas -para invertir en energías renovables e hidrógeno- o en el sector tecnológico, en el que las empresas están innovando

⁴ En el informe Global Private Equity Responsible Investment Survey 2021, se observa que más de la mitad de los encuestados se había negado a firmar un *deal* con un socio o había rechazado una posible inversión por motivos relacionados con aspectos ESG.

en torno al almacenamiento de energía o las soluciones para crear una economía circular más sostenible.

De acuerdo con información de Crunchbase⁵ las inversiones en startups de América Latina cayeron de forma importante en el primer trimestre de 2023. La región pasó de ser una de las de más rápido crecimiento a una de las que tuvo una caída más pronunciada en la financiación. En particular, algunos actores que habían sido muy activos en inversiones en los últimos años se retiraron o disminuyeron de forma importante su participación, por ejemplo, SoftBank Latin America Ventures y Tiger Global Management.

⁵ <https://news.crunchbase.com/venture/latin-america-vc-funding-q1-2023/>

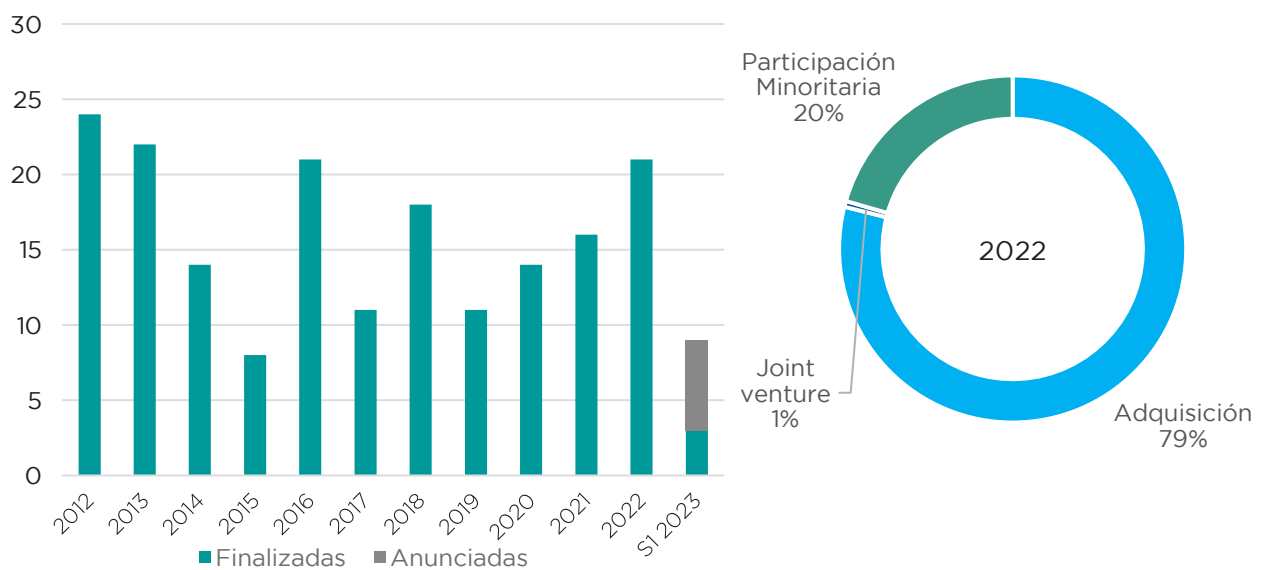
M&A EN URUGUAY

COMPRADORES EXTRANJEROS

En esta sección se exponen las fusiones y adquisiciones (M&A) ocurridas en los últimos años, a través de las cuales compañías extranjeras compraron empresas uruguayas. Esto refleja el continuo interés que hay sobre Uruguay como destino para las inversiones.

El Gráfico N°4 muestra el número de fusiones y adquisiciones realizadas por empresas extranjeras hacia compañías uruguayas, considerando compras totales y parciales. Estas transacciones abarcan los últimos diez años (desde 2012 hasta el primer semestre de 2023).

Gráfico N°5
M&A de empresas uruguayas adquiridas por extranjeras
 (# transacciones por año)



Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS

De las 185 transacciones registradas en este periodo, la mayoría corresponden a acuerdos de adquisiciones de empresas (79%), seguidas de compras parciales (20%) y una sola operación de *joint venture*⁶ (1%). En el principio del periodo estudiado, hubo una gran cantidad de acuerdos con empresas de la industria manufacturera (como frigoríficos, laboratorios, empresas del sector forestal y de la industria láctea) y de servicios globales (principalmente

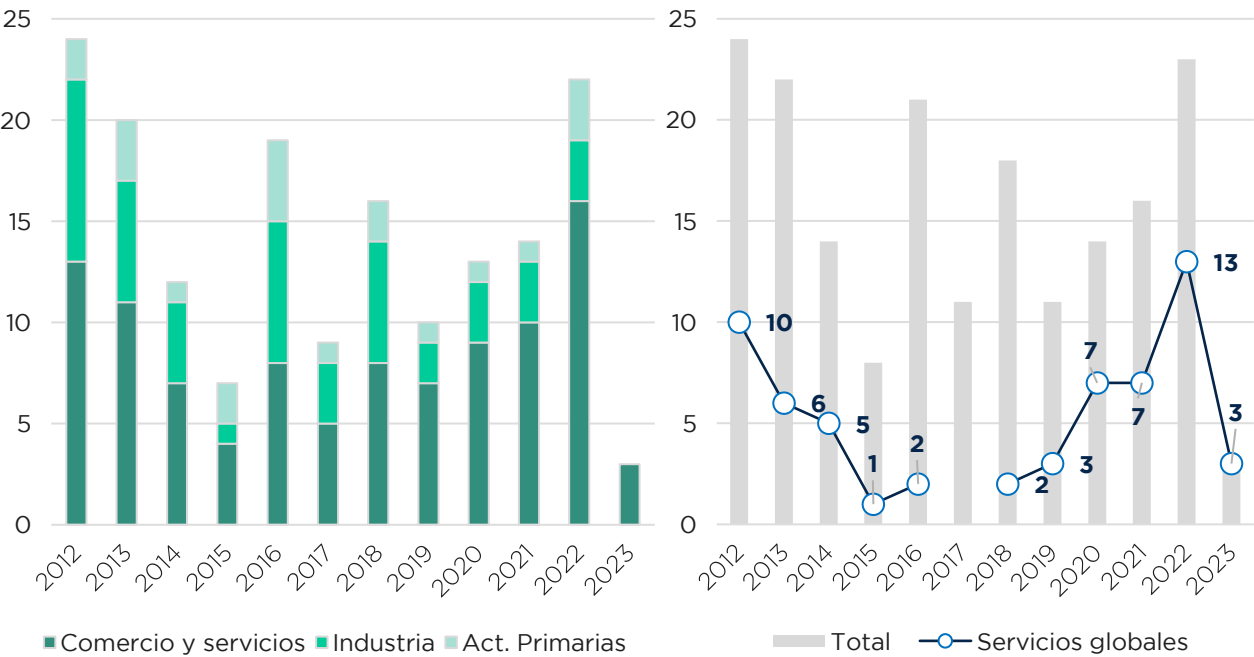
⁶ Asociación empresarial en la que los socios comparten los riesgos de capital y los beneficios según las tasas acordadas.

en software y servicios financieros). En 2016 se retomó la dinámica en los acuerdos, después de un leve descenso, destacando empresas de la industria agropecuaria, *retail* y energía.

En 2019, en la prepandemia, se produjo una disminución inicial seguida por una recuperación sostenida en los siguientes años, en la que se concretaron acuerdos en empresas minoristas, mientras que en 2020 y 2021 las empresas de servicios globales lideraron la mayoría de las operaciones.

Las operaciones de M&A de 2022 se concentraron mayoritariamente en el sector de servicios. En ese año, se realizaron la mayor cantidad de operaciones de este sector en la década, un total de 13 acuerdos. En el primer semestre de 2023 mermó el número de operaciones de M&A y en el primer semestre de este año, solo se registraron cuatro operaciones de capitalización por participación minoritaria, concentradas en el sector servicios globales, aunque están anunciadas otras seis operaciones, que están en proceso de concretarse.

Gráfico N°6
M&A de empresas uruguayas adquiridas por empresas extranjeras por sector
 (# transacciones)



Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS

En el periodo comprendido entre 2012 y el primer semestre de 2023, la mayoría de las transacciones ocurrieron en la industria o en el sector de servicios, con una participación

menor de las actividades primarias. Esto está en línea con el resto de la región, donde la mayoría de las operaciones de M&A se registraron dentro del sector servicios⁷.

Dentro de la industria se destacaron las operaciones enfocadas en las industrias agropecuarias, principalmente en frigoríficos, seguidas en menor medida por empresas lácteas y de alimentos procesados y posteriormente por empresas del sector farmacéutico. Los servicios también tuvieron un papel importante, especialmente en los años recientes. Resaltaron los acuerdos relacionados con empresas minoristas y compañías de servicios globales. Las empresas de servicios globales han sido las principales receptoras de inversiones extranjeras en términos de fusiones y adquisiciones en los últimos años. Entre estas destacaron aquellas dedicadas a los servicios financieros y las tecnologías de la información, especialmente de software.

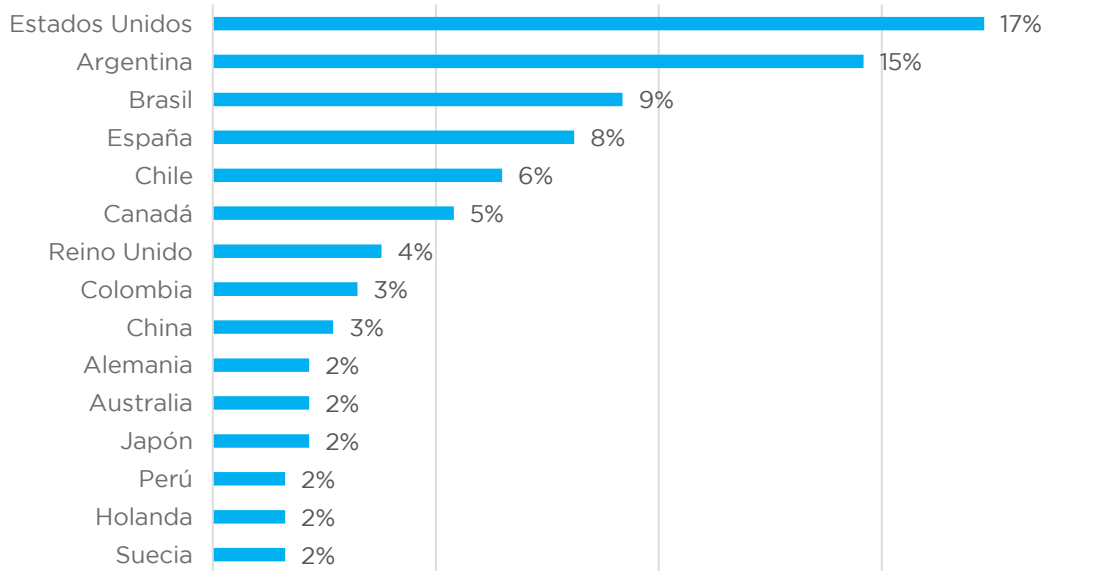
La pandemia aceleró el desarrollo digital de los negocios y benefició particularmente al sector tecnológico, aumentando el atractivo de estas empresas. De este modo, las empresas de servicios globales representaron más del 50% de las operaciones en 2021, al igual que en 2022 cuando las operaciones dentro de servicios globales llegaron a su máximo del período. Lo mismo sucedió en el resto de Latinoamérica en cuanto operaciones M&A: el 54% de todas las M&A sucedieron en servicios globales⁸.

En las últimas dos décadas Estados Unidos y Argentina emergieron como los principales adquirentes de empresas uruguayas. Juntos, estos dos países conforman el 33% de todas las operaciones. En segundo lugar, en términos de relevancia se encuentran las inversiones provenientes de Brasil, seguidas por las adquisiciones realizadas por compañías españolas. De esta manera, estos cuatro destinos principales comprendieron más de la mitad de las adquisiciones, mientras que la otra mitad de los acuerdos provinieron de diversas procedencias como Chile, Canadá y Francia.

⁷ [La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2023 - pág. 34](#)

⁸ [La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2023 - CEPAL](#)

Gráfico N°7
Top 15 de países compradores de empresas uruguayas
 (% sobre las transacciones -2001 y primer semestre 2023)

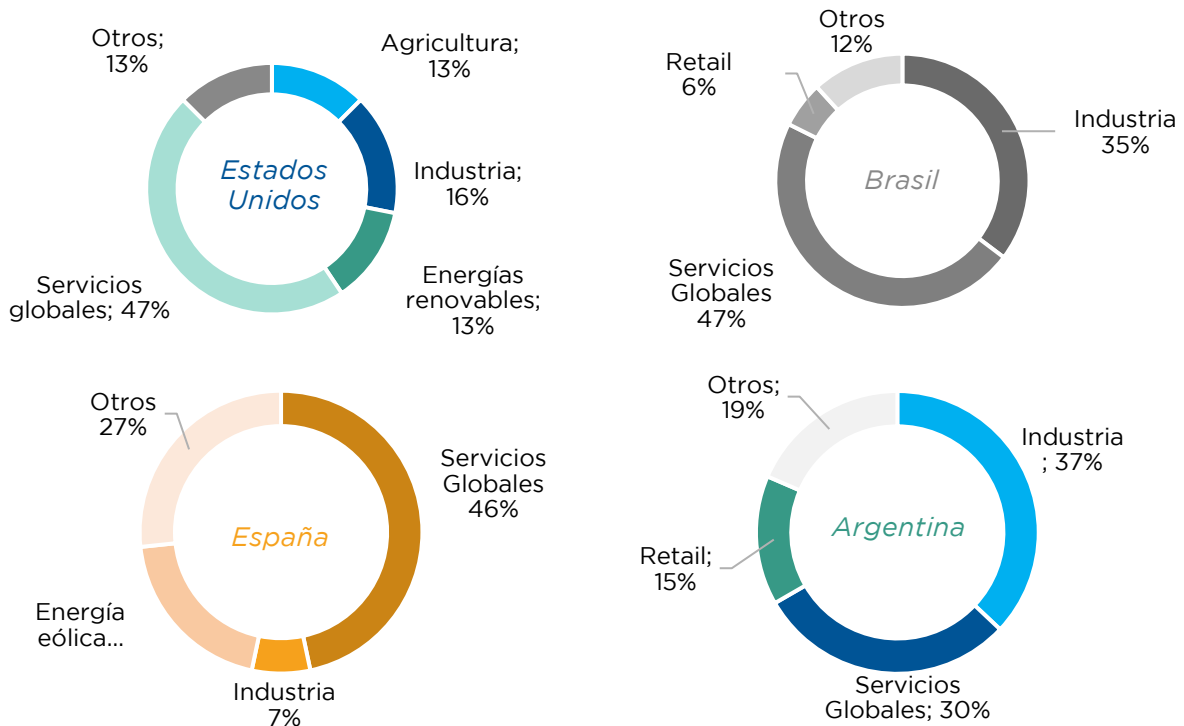


Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS

Compañías estadounidenses adquirieron empresas uruguayas especializadas en servicios globales (principalmente en tecnologías de la información y servicios empresariales), seguidas por empresas de la industria manufacturera y del sector energético. Por otro lado, los inversores argentinos se enfocaron principalmente en adquirir empresas industriales diversas mientras los inversores brasileños tuvieron su enfoque principal en la agroindustria. Compañías de ambos países invirtieron igualmente una parte importante en servicios globales. Las empresas españolas mostraron un mayor dinamismo al adquirir empresas de servicios financieros, de tecnologías de la información y energías renovables.

Uruguay es un mercado atractivo para la atracción de este tipo de transacciones entre empresas. De particular interés para las empresas extranjeras son los sectores de servicios globales, de *retail* y de industria.

Gráfico N°8
Empresas uruguayas adquiridas por extranjeras: principales orígenes y sectores
 - (2013 - Primer semestre 2023)



Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS

1.2. OPERACIONES DE M&A DE EMPRESAS EXTRANJERAS A EMPRESAS URUGUAYAS

Para examinar con más detalle la información disponible, en el Cuadro 1 se presentan las 24 operaciones realizadas entre 2022 y el primer semestre de 2023. Las principales compradoras fueron empresas brasileñas, argentinas y estadounidenses.

La mayoría de las transacciones corresponden a la plataforma de *hub* de comercio y servicios⁹, que incluye empresas de servicios globales y de servicios asociados al comercio.

En el caso de empresas tecnológicas, se realizaron varios acuerdos en el rubro de las *fintech*. El banco brasileño Itaú finalizó la compra de acciones de Prex y Paigo. Prex brinda servicios financieros a través de una cuenta digital y de su App, al tiempo que Paigo desarrolló una

⁹ Uruguay XXI clasifica las inversiones extranjeras en función del modelo o plataforma de negocios que la empresa desarrolla en Uruguay. Se definieron cuatro plataformas: servicios globales y logística, que se agrupan bajo el concepto de *hub* de comercio y servicios, logística, producción industrial, producción agro y otros y mercado interno. Por más información dirigirse al [Informe de Anuncios y Oportunidades de Inversión](#).

innovadora plataforma de servicios financieros para públicos no bancarizados. La Fintech Bankingly, dedicada al desarrollo de banca online, recibió US\$ 11 millones de capitalización extranjera.

En el sector de comercio digital, el grupo Nocnoc captó fondos de capitalización de grupos de inversión brasileños, británicos y estadounidenses. En abril de 2022, GeneXus, empresa desarrolladora líder de software fundada en Uruguay, fue adquirida por la argentina Globant.

En el sector retail, la argentina Farmacity adquirió las sucursales de FarmaGlobal (FarmaGroup) para abrir las suyas en territorio uruguayo.

Con respecto a los acuerdos en el sector de la industria¹⁰, en 2022 los activos de Caputto (Citrícola Salteña), empresa productora de frutos cítricos, fueron adquiridos por la empresa estadounidense Frutura. El grupo argentino Lequio, adquirió las instalaciones del Frigorífico Florida en diciembre de 2022, con el objetivo de reabrir en 2023.

Se espera que en la segunda parte de 2023 haya un mayor número de transacciones en los sectores de tecnología, retail, consumo masivo e industria¹¹. Lo mismo se espera para 2024, ya que estos intercambios toman un tiempo prudencial, tanto para anunciarse como para concluirse.

En un reciente informe elaborado por CPA Ferrere para URUCAP¹² y en base a datos de LAVCA, se destaca que entre 2022 y el primer trimestre de 2023 se realizaron 12 inversiones en emprendimientos uruguayos por un monto de U\$S 90 millones. De estos, ocho se realizaron en etapa semilla (U\$S 20 millones), tres en etapa temprana (U\$S 30 millones) y uno en etapa tardía (U\$S 40 millones). A nivel de sectores, se destacan Fintech, alimentos, plataformas de comercio electrónico y marketplaces. El informe también realizó una encuesta entre los inversores socios de URUCAP, de la que surgió que la mayoría invierte en etapa semilla como VC. También los inversores respondieron que en 2022 participaron en 28 rondas de inversión de emprendimientos uruguayos, volcando aproximadamente U\$S 16,5 millones en emprendimientos uruguayos. El ticket promedio fue de U\$S 300.000 dólares y pocas inversiones estuvieron por encima de U\$S 1 millón.

¹⁰ Incluye procesamiento de bienes primarios.

¹¹ [Expertos analizan cómo la situación de Argentina puede favorecer a Uruguay para la llegada de inversiones - El País](#)

¹² <https://urucap.org/estudios/informe-capital-privado-uruguay-2023/>

Cuadro 1
M&A de empresas extranjeras a empresas uruguayas
 (2022- Primer semestre 2023)

| Fecha | Empresa adquirida | Plataforma en Uruguay | Sector | Tipo de acuerdo | Empresa o Fondo comprador | País | Mill. US\$ |
|---------------|---------------------------------------|--------------------------|----------------|---------------------------|--|---|------------|
| Ene-22 | Avanza | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Adquisición | SkyTel Telecomunicaciones Argentina SA | Argentina | ND |
| Mar-22 | Integra CCS | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Adquisición | IDT Corp | Estados Unidos | ND |
| Mar-22 | DIF Markets Agente de Valores SA | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Adquisición | Saks Consultoría, Assessoria, Vida e Previdência Ltda. | Brasil | ND |
| Mar-22 | Citrícola Salteña SA (Caputto) | Producción agro y otros | Act. Primarias | Adquisición | Frutura LLC | Estados Unidos | 36,5 |
| Mar-22 | Econstar SA (Prex); Floder SA (Paigo) | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Participación Minoritaria | Itaú Unibanco Holding SA | Brasil | ND |
| Mar-22 | Resonance Uruguay SA | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Adquisición | Itaú Unibanco Holding SA | Brasil | ND |
| Mar-22 | Nocnoc Group LLC (nocnoc) | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Participación Minoritaria | Caravela Capital; Olist Servicios Digitais Ltda; Mouro Capital; Broadhaven Capital Partners LLC; Quona Capital Management Ltd; Angel investors | Brasil Reino Unido Estados Unidos | 7 |
| Abr-22 | GeneXus | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Adquisición | Globant SA | Argentina | ND |
| Abr-22 | Strike Security LLC | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Participación Minoritaria | NXTP Labs; Latitud; Canary; Magma Partners; VentureFriends; Greyhound Capital; Orok Ventures; FJ Labs; Angel investors | Argentina Brasil Chile Grecia Reino Unido Estados Unidos | 5,4 |

| | | | | | | | |
|---------------|---------------------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|--|---|------|
| Abr-22 | ICM SA | Mercado Interno | Servicios | Adquisición | Boldt SA | Argentina | 4,41 |
| May-22 | CUALIT | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Adquisición | THE SANDBOX | Hong Kong | ND |
| May-22 | Polo Logístico de Frio (PLF) | Hub Logística | Servicios | Adquisición | Emergent Cold Latin America (Emergent LatAm) | Brasil | ND |
| May-22 | Bankingly | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Participación Minoritaria | Athos Service; IDC Ventures; Dalus Capital; Finacess Capital; iThink VC; Kube Ventures; Sonen Capital; Inter-American Development Bank (IDB); Oikocredit Ecumenical Development Cooperative Society UA | Alemania España México Paraguay Estados Unidos Holanda | 11 |
| May-22 | El Observador | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Adquisición | Group of private investors | Argentina | ND |
| Jul-22 | Kiyu and Pastoral wind farms | Producción Industrial | Energía Gas y Agua | Adquisición | Cubico Sustainable Investments Ltd | Reino Unido | ND |
| set-22 | Cabaña La Constancia - Pig Uruguay SA | Producción agro y otros | Act. Primarias | Adquisición | Vall Companys SAU | España | ND |
| Oct-22 | FarmaGlobal | Mercado Interno | Comercio | Adquisición | Farmacity SA | Argentina | ND |
| Oct-22 | Darcel SA; Cacama SA | Producción Industrial | Industria Manufacturera | Adquisición | M Dias Branco SA Industria e Comercio de Alimentos | Brasil | ND |
| Nov-22 | Hosemill Holding SA | Producción agro y otros | Act. Primarias | Participación Minoritaria | ADVANTA SEEDS UK LTD | Hong Kong | ND |
| Dic-22 | Algamur SA | Producción Industrial | Industria Manufacturera | Adquisición | VERTICAN GROWTH INC. | Canadá | ND |

| | | | | | | | |
|---------------|------------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|---|--|----|
| Dic-22 | Frigorífico Florida | Producción Industrial | Industria Manufacturera | Adquisición | Grupo Lequio | Argentina | 8 |
| Ene-23 | Scanntech Uruguay Hosting SA | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Participación Minoritaria | Warburg Pincus LLC | Estados Unidos | 40 |
| Ene-23 | The Climate Box | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Participación Minoritaria | Label Investments; The Yield Lab; Angel investors | España Estados Unidos | ND |
| Jun-23 | Nocnoc Group LLC (nocnoc) | Hub Comercio y Servicios | Servicios | Participación Minoritaria | Caravela Capital; Mouro Capital; Broadhaven Capital Partners LLC; PayPal Holdings Inc; Quona Capital Management Ltd; IGNIA Partners | Brasil Reino Unido Estados Unidos México | 14 |

Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS.

UNICORNIOS URUGUAYOS

Uruguay tiene cualidades claves que sirven como plataforma de despegue para muchas startups con potencial para ser unicornios. La estabilidad jurídica, política y social es una de las principales fortalezas para atraer inversores desde otros países más grandes como Argentina y Brasil. Una de las características diferenciales que tienen las startups en Uruguay es que surgen como empresas globales por la “necesidad de abrirse al mundo”, ya que el mercado local es limitado. Uruguay posee un gran potencial en su ecosistema empresarial, lo cual implica que no solo sea una economía fértil para generar empresas emergentes, sino que se espera que en el corto plazo el país dé a luz a nuevas empresas unicornios¹³.

En este sentido, cabe destacar los casos de éxito de los primeros unicornios uruguayos que surgieron en los últimos años¹⁴(unicornio es la calificación que reciben las empresas emergentes al superar una valoración de U\$S 1.000 millones).

La empresa uruguaya **dLocal** dedicada a desarrollar soluciones de pagos digitales en países emergentes, que tiene como clientes a Uber, Spotify y Amazon, entre otros. Esta fintech se transformó en octubre de 2020 en el primer unicornio uruguayo al obtener una valuación de U\$S 1.200 millones de dólares y en junio de 2021 comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de Nueva York.

A mediados de 2022 se le sumó **Nowports**, una compañía que le proporciona al usuario la ubicación exacta de su mercancía en tiempo real mientras es trasladada de puerto a puerto. De esta manera, Uruguay incubó dos unicornios en los últimos dos años. En el caso de Nowports, la inversión semilla significó una inyección de capital de US\$ 8,6 millones. En la serie A logró levantar US\$ 23 millones, en la B US\$ 60 millones y en la C US\$ 250 millones con una valuación de US\$ 1.100 millones, que la llevó a ser unicornio.

También se puede considerar como unicornio el caso de **Pedidos Ya**¹⁵, que superó la valuación de US\$ 1.000 millones, aunque no en una ronda de inversión. Esta startup uruguaya considerada un caso de éxito del ecosistema de TI de Uruguay, fue adquirida por un grupo económico que cotiza en bolsa llamado Delivery Hero. Este grupo se unió a Pedidos Ya en 2014 y en 2017 realizó una IPO en la bolsa de Frankfurt.

¹³ Tomado de declaraciones de Eduardo Mangarelli y Pablo Brenner en nota realizada por [El Observador](#).

¹⁵ <https://www.elobservador.com.uy/nota/pedidosya-la-fuerza-arrolladora-del-unicornio-oculto--20201117121543>

En el reciente reporte “Deep Tech, la nueva ola”¹⁶, se destaca a Uruguay por su ecosistema de innovación en tecnología profunda (Deep tech), con una proporción de 3,2 startups por millón de habitantes vinculadas a deep tech. Si bien la mayoría de estas startups uruguayas se encuentra en etapas iniciales, muestra la potencialidad que presentan debido a sus soluciones innovadores.

¹⁶ <https://publications.iadb.org/es/deep-tech-la-nueva-ola>

ECOSISTEMA DE CAPITAL PRIVADO Y M&A EN URUGUAY

En Uruguay existen consultoras y M&A boutique con larga trayectoria, que brindan servicios para la compra y venta de empresas, *due dilligence*, valuaciones, proyectos de inversión, modelización financiera, entre otros¹⁷. En el caso particular de las empresas que han dado quiebra y se rigen por la Ley de Proceso Concursal de Uruguay¹⁸, juegan un rol relevante las diversas entidades designadas como síndicos por el Poder Judicial con el rol de administrar los activos y gestionar los llamados a interesados para adquirir los activos¹⁹.

En 2022 se creó la Asociación Uruguaya de Capital Privado (URUCAP)²⁰, que reúne a los fondos de VC, CVC, PE, inversores ángeles, y aceleradoras. En setiembre 2023, se presentó un informe realizado por CPA Ferrere y financiado por URUCAP, en el que se presenta información relevante para el sector, entre esta una encuesta a los socios. Para el ver el informe completo acceder a este [link](#).

A nivel de emprendimientos existe una serie de instituciones que brindan apoyo en las primeras etapas. En este sentido se destaca la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE)²¹ que aporta asistencia técnica, mentoría y financiamiento, además de gestionar el portal Uruguay Emprendedor²². La Agencia Nacional de Investigación e Innovación (ANII),²³ cuenta con varios instrumentos de apoyo a emprendimientos como validación de ideas (junto con ANDE), emprendedores innovadores, fondo de expansión para la internacionalización, financiamiento, entre otros, y Endeavor Uruguay²⁴, apoya a los emprendedores mediante asesoría y mentorías, capital, eventos y alianzas.

Uruguay XXI²⁵ tiene un portafolio de oportunidades de inversión tanto de empresas constituidas como de proyectos nuevos que están buscando inversores del exterior (de forma minoritaria, mayoritaria o venta) o directamente vender la compañía. En el portafolio hay empresas con características diversas: algunas buscan inversores para crecer mientras que otras se encuentran ante problemas financieros o buscan vender por razones familiares; hay *startups* en etapas tempranas que buscan a un fondo de VC, empresas maduras y empresas

¹⁷ Por más información ver: [Directorio de Servicios Uruguay XXI](#)

¹⁸ <https://www.impo.com.uy/bases/leyes/18387-2008>

¹⁹ <https://www.poderjudicial.gub.uy/tramites/registro-de-sindicatos/download/9593/3230/19.html>

²⁰ <https://urucap.org/>

²¹ <https://www.ande.org.uy/>

²² <https://www.uruguayemprendedor.uy/>

²³ <https://www.anii.org.uy/>

²⁴ <https://www.endeavor.org.uy/>

²⁵ <https://www.uruguayxxi.gub.uy/es/quiero-invertir/sector/cartera-de-proyectos-de-inversion/>

que han dado quiebra. A nivel de sectores, también existe una diversidad importante: tecnología, biotecnología, agronegocios, industria no alimentaria, turismo, real estate, entre otros. En setiembre de 2023 se lanzó un portal web²⁶ en el que se presentan las oportunidades a los inversores, que pueden acceder a ellas mediante su registro. En caso de que la información de la empresa sea confidencial, deben firmar un acuerdo de confidencialidad (NDA).

En 2022 se lanzó el programa Uruguay Innovation Hub²⁷, una iniciativa del Ministerio de Industria, Energía y Minería (MIEM), ANII y Uruguay XXI. Es un programa nacional que busca posicionar al país como un polo de innovación a través de la implementación de diversos instrumentos y el desarrollo de iniciativas que promuevan y fortalezcan al ecosistema innovador uruguayo. Se busca impulsar acuerdos entre el sector público y privado para el desarrollo de oportunidades de inversión, innovación y aceleración de emprendimientos y proyectos en sectores estratégicos claves: biotecnología, tecnologías verdes y tecnologías profundas. El programa impulsa los siguientes instrumentos para apoyar al ecosistema innovador:

- **Desarrollo de un programa de aceleración para emprendimientos de base tecnológica que aporte metodología y capital para la etapa “post-seed”.**
- **Desarrollo de un programa de company building para emprendimientos de biotecnología, que aporte metodología y capital para la etapa “post-seed”.**
- **Atracción de inversores y fondos de capital de riesgo regionales que apoyen la inversión en startups.**
- **Promoción para la radicación de laboratorios abiertos donde emprendedores puedan prototipar y acelerar procesos de comercialización.**

²⁶ <https://proyectosinversion.uruguayxxi.gub.uy/login>

²⁷ <https://uruguayinnovationhub.uy/>

1.3. INCUBADORAS Y CENTROS DE EMPRENDIMIENTO

Las incubadoras y centros de emprendimientos también juegan un rol clave en el ecosistema emprendedor e innovador de Uruguay para que las ideas de negocio y *startups* en etapas tempranas (early stage) maduren y prosperen.

De esta forma, a las instituciones de apoyo se suman los centros de emprendimientos de las universidades públicas y privadas, así como las incubadoras desde donde han surgido algunas de las startups y unicornios con mayores éxitos de Uruguay.

Figura 1
Ecosistema de emprendimientos en Uruguay²⁸



²⁸ Lista no taxativa

Figura 2
Ecosistema de Capital Privado en Uruguay²⁹



²⁹ Lista no taxativa. Por más información ver [Informe Sector Financiero Uruguay XXI](#).

NORMATIVA EN URUGUAY Y LINKS DE INTERÉS

- **Normativa de Fondos**

La Ley 16.774 establece que los fondos de inversión “son un patrimonio de afectación independiente, integrado por aportes de personas físicas o jurídicas bajo el régimen de la presente ley, para su inversión en valores y otros activos”. Las sociedades administradoras de fondos de inversión requerirán autorización del Banco Central del Uruguay (BCU).

[Ley 16774](#)

- **Banco Central del Uruguay:**

Superintendencia de Servicios Financieros: [Circular 2393](#) y [Circular 2394](#) .

Central de Riesgos Crediticios: <https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Paginas/Central-Riesgos.aspx>

- **Defensa de la competencia:**

Defensa de la Libre Competencia en el Comercio. [Ley 18159](#) , [Ley 19833](#) y Decreto 404/007 modificado por el Decreto 194/020.

La Comisión de Promoción y Defensa a la Competencia es la institución encargada de velar por la competencia a nivel general. Tiene como objetivo controlar y sancionar las prácticas anticompetitivas en Uruguay. Entre sus funciones se encuentra recibir información sobre concentraciones de empresas y eventualmente autorizarlas. Los participantes de actos de concentración económica deberán solicitar autorización a la comisión en los casos en que la facturación bruta anual (en alguno de los últimos tres ejercicios contables) en el territorio nacional del conjunto de participantes en la operación sea igual o superior a 600 millones de UI.

- **Normativa de Fusiones**

A nivel jurídico las fusiones se encuentran reguladas por la Ley 16.060 (Ley de Sociedades Comerciales) donde se regulan las fusiones por creación y por incorporación³⁰. En el caso de

³⁰ En la Rendición de Cuentas 2023 se incluyen algunas mejoras a la normativa de fusiones y escisiones, las cuales todavía se encuentran pendientes de aprobación parlamentaria al cierre del presente informe.

la fusión es posible obtener ciertas exoneraciones fiscales, lo que representa una ventaja frente a otras alternativas como la venta del establecimiento comercial.

Las exoneraciones fiscales en el caso de las fusiones y escisiones están determinadas por el artículo 26 de la Ley 16.906 (Ley de Inversiones), el Art. 68 del Título 4, Texto Ordenado 1998 con la redacción dada por la ley 18.083 y el Decreto reglamentario 150/007 con sus modificativas. En el primer caso se faculta al Poder Ejecutivo a exonerar del Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio, del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales que graven las fusiones, escisiones y transformaciones de sociedades, siempre que las mismas permitan expandir o fortalecer a la empresa solicitante.

Si bien el otorgamiento de la exoneración es facultativo del Poder Ejecutivo, la misma es generalmente otorgada en tanto se justifique que la fusión fortalece a la empresa absorbente.

[Ley 16.906](#) , [Ley 16.060](#) , [Texto Ordenado Título 4 art. 68](#) y [Decreto 150/007](#)

- **Normativas Relevante para compra de empresas**

La adquisición de empresas se puede realizar por diversas vías como la compraventa del paquete accionario de control de la empresa o la compraventa de sus activos y pasivos, lo que configura una enajenación de establecimiento comercial.

La enajenación de establecimiento comercial se encuentra regulada fundamentalmente por las leyes 2.904 y 14.433, las cuales se limitan a establecer las formalidades que el comprador debería observar a efectos de limitar su responsabilidad respecto a los acreedores del vendedor del establecimiento. Dichas normas no nos dan una definición de establecimiento comercial, ni de los bienes que lo integran, por lo cual se debe recurrir a los conceptos que han sido elaborados por la doctrina y jurisprudencia a efectos de determinar cuando la adquisición de ciertos activos configura o no una enajenación de establecimiento comercial.

En el caso de la adquisición de paquetes accionarios y participaciones sociales, son relevantes la leyes 16.060 y 19.820 que establecen las formalidades que deben observarse para la transferencia de acciones y cuotas sociales en las distintas sociedades comerciales, así como las leyes 18.930, 19.288 y 19.484, las cuales regulan la obligación de comunicar al Registro de titulares de participaciones patrimoniales del Banco Central del Uruguay cualquier cambio realizado en la cadena accionaria de las sociedades adquiridas.

Desde el punto de vista tributario, las ventas de acciones estarán gravadas por el IRPF a una tasa 2,4% del precio de venta (12% sobre una renta ficta de 20%), salvo que apliquen convenios para evitar la doble tributación en cuyo caso podría quedar exonerada o aplicarse una tasa menor. En opinión de los organismos fiscales, a los efectos del pago de los tributos

el precio de venta debe ser un precio de mercado, con independencia del valor que se incluya en el contrato. Por su parte la enajenación de acciones estará exenta de IVA.

El resultado de la enajenación de establecimientos comerciales constituye renta bruta y está gravada por IRAE en el caso de contribuyentes de este impuesto.

[Ley 2.904](#) , [Ley 14.433](#) , [Texto Ordenado](#)

- **Normativas Laborales para M&A**

Existen dos leyes que establecen expresamente la responsabilidad del adquirente con respecto a los empleados de la empresa transferida sobre los rubros indemnización por despido y licencia no gozada adeudada:

- a) **Ley 10.570 con respecto a la indemnización por despido.**
- b) **Ley 12.590 con respecto a las vacaciones anuales.**

[Ley 10.570](#) y [Ley 12.590](#)

No existe regulación expresa respecto de otros créditos laborales (salario vacacional, aguinaldo, horas extras, despidos especiales, bonificaciones, premios, etc.), por lo que en cada caso se deberá recurrir a las tendencias jurisprudenciales y a la doctrina más recibida a efectos de determinar cualquier eventual responsabilidad del adquirente por estos rubros.

ANEXO: VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY

Los Fondos de VC invierten y aportan conocimiento en compañías en etapas tempranas que muestren potencial (*startups*). Por su parte, los fondos de PE invierten y aportan conocimiento a empresas maduras, captando a su vez inversiones de otros fondos. La diferencia no solo radica en el tipo de empresas, sino en que el PE invierte mediante deuda o capital, mientras que los VC lo hacen fundamentalmente en capital.

Un fondo de inversión es un grupo de gestores cuya función consiste en reunir fondos de inversores para invertir en empresas. Estos inversores denominados *Limited Partners* (LPs), aportan financiamiento, pero no conocimiento y tampoco se involucran en la gestión. Estos pueden ser fondos institucionales, fondos de pensiones, Family Offices, inversores individuales, entre otras opciones. Este tipo de inversores no tienen necesidad de liquidez inmediata y por ende pueden disponer de los fondos a largo plazo. Los LP's firman un Limited Partner Agreement en los que se estipulan las condiciones de las inversiones (plazo de salida, sectores a invertir, etc.)

Los fondos de PE se inclinan por empresas con potencial de crecimiento en la medida que reciben capital, apoyo en management y estrategia. También hay fondos de PE que se concentran en empresas con problemas financieros e incluso en quiebra (distress). Los sectores más comunes son el retail, energía, agropecuario, agroindustria y la producción de materias primas, entre otros. Los Fondos de VC, suelen invertir en startups tecnológicos y de biotecnología con la idea de escalar rápidamente la operación y obtener mayores ganancias. Dado que la inversión se dirige a etapas tempranas de las empresas, suele ser de alto riesgo.

Respecto a las formas de financiamiento, las más habituales son las rondas de inversión, aunque también se utilizan instrumentos de deuda. Los startups son las que recurren a estos fondos para "levantar" capital. En ese sentido existen rondas de capital semilla, la primera captación de inversión que, en ciertas oportunidades, está ligada con la presencia de un inversor ángel (empresario experimentado y con capital). A esta ronda inicial la siguen las series de inversión A, B y C, a las que se accede progresivamente según el nivel de desarrollo de la empresa receptora de la inversión.

Si bien los fondos de VC invierten cada vez en etapas más tempranas de las empresas, es importante mencionar al capital semilla (Seed). En este caso se invierten en etapas muy tempranas (preserie A), con tickets menores a U\$S 0,5 millones.

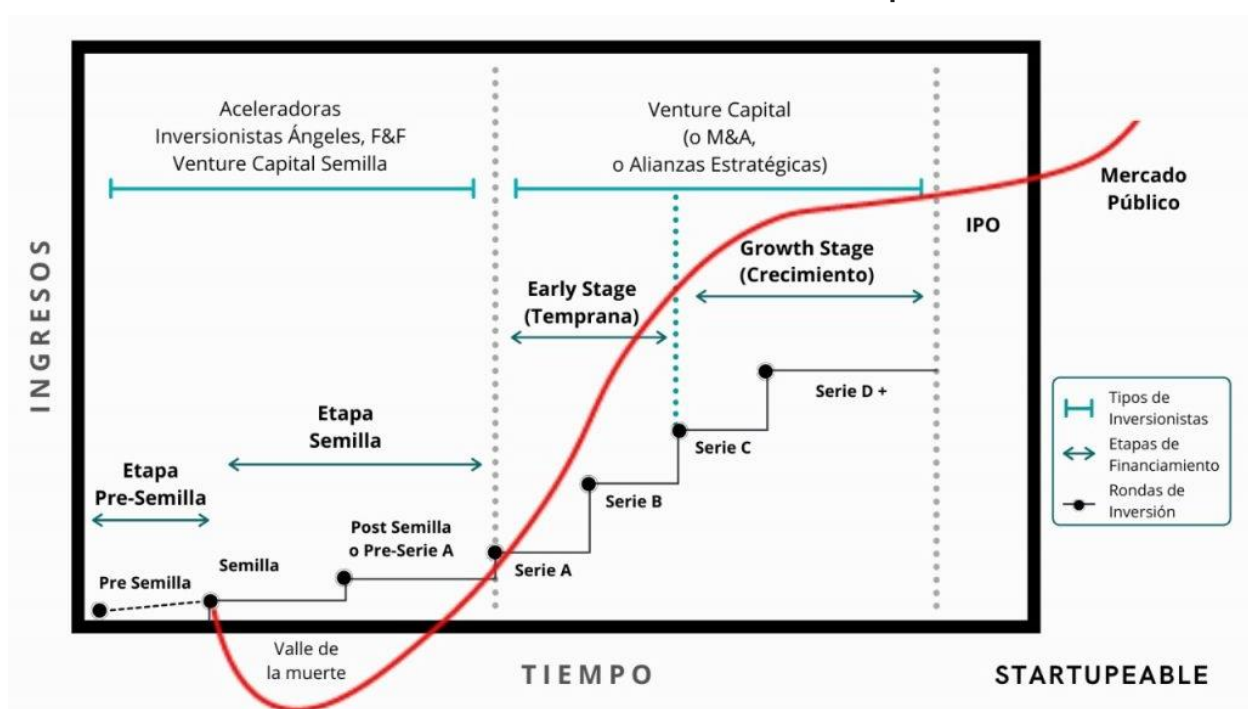
Los gestores de los fondos de PE y VC son responsables de tres tareas principales: i) buscar, evaluar y tomar la decisión de invertir en una empresa madura o startup; ii) ejecutar las operaciones legales y financieras para invertir en los fondos y iii) administrar su portafolio de inversiones en empresas o startups.

Figura 3
Rondas de Financiamiento

| | Pre Semilla | Semilla | Post Semilla / Pre Serie A | Serie A | Serie B | Serie C+ |
|-------------------------------|---|--|----------------------------------|-------------------------------|--|---|
| ¿Cuándo levantar capital? | Idea MVP pre ingresos | Lanzamiento MVP MVP con ingresos | Product Market Fit Temprano | Product Market Fit Demostrado | Unit Economics LTV:CAC>3:1 Cerca a la rentabilidad | Camino claro a un Exit Crecimiento a través de canales probados |
| Tracción (ingresos mensuales) | Insignificante | USD\$ 5-30k | USD \$10k-50 k | USD \$60-100k | USD \$200k+ | USD \$500k+ |
| ¿De quiénes? | Familia y Amigos Ángeles Aceleradoras Fondos Semilla | Inversionistas ángeles Fondos Semilla | Fondos Semilla Fondos Serie A | Fondos Serie A & B | | Fondos de VC de Etapa de Crecimiento |
| ¿Para hacer qué? | Construir el MVP y equipo | Invertir en crecer y pulir el MVP | Alcanzar temprana escalabilidad | Escalabilidad | Agresiva escalabilidad y rentabilidad | Expansión / Preparar hacia un Exit |
| Tamaño promedio de la Ronda | < USD \$500k | USD \$1-2M | USD \$2-4M | USD \$5-16M | USD \$20-80M | USD \$40-100M+ |
| Valuación Pre Money | USD \$1-3M | USD \$4-6M | USD \$10-15M | USD \$25-50M | USD \$90-300M | USD \$300M+ |

Fuente: STARTUPEABLE

Figura 4
Ciclo de financiamiento de una startup



Fuente: STARTUPEABLE



Uruguay XXI
PROMOCIÓN DE INVERSIONES,
EXPORTACIONES E IMAGEN PAÍS

 www.uruguayxxi.gub.uy

 info@uruguayxxi.gub.uy

  [UruguayXXI](#)