

## Creación, desarrollo y extranjerización 'temprana' de capacidades empresariales locales en la Argentina de inicios del siglo XXI: el caso Core Security

*Emergence, Development and 'Early' Foreignization of Local Entrepreneurial Capabilities in Argentina at the Beginning of the XXI Century: the Core Security Case Study*

Manuel Gonzalo<sup>1</sup>  
[gonzalo.manolo@gmail.com](mailto:gonzalo.manolo@gmail.com)

### Resumen

A partir de la salida de la convertibilidad, en la primera década del siglo XXI, la economía argentina experimentó lo que algunos autores denominaron como un "renacer emprendedor" que implicó la creación y el crecimiento de una cohorte significativa de nuevas firmas, tanto en sectores tradicionales como en sectores de mayor dinamismo tecnológico (*software*, diseño, biotecnología, etc.). El marcado sendero de crecimiento de buena parte de estas empresas jóvenes dinámicas de base tecnológica las hizo recurrir al financiamiento externo para proseguir con su proceso expansivo. Con la llegada de este financiamiento se observa un proceso gradual de extranjerización de la propiedad accionaria a través de aportes de fondos de capital de riesgo del exterior. En este marco, el objetivo de este trabajo es estudiar estos dos procesos: el de crecimiento y el de extranjerización. Lo distintivo del estudio es que se exhibe el proceso de crecimiento empresarial y el de extranjerización accionaria temprana como un movimiento íntimamente conectado. El abordaje metodológico es cualitativo, concretamente, se expone un estudio de caso en profundidad.

**Palabras clave:** EMPRESAS JÓVENES DINÁMICAS DE BASE TECNOLÓGICA, EXTRANJERIZACIÓN, CAPITAL DE RIESGO, FINANCIAMIENTO TEMPRANO.

### Abstract

In Argentina, after the end of the convertibility regime some authors highlighted the occurrence of an "entrepreneurial reborn". This entrepreneurial renaissance implied the creation and growth of a group of start-ups both in matured and innovative sectors like software, design, biotechnology, etc. To continue with their high-growth path many of these young technologies based firms looked for external funding. Thus, cross-border venture capital funds entered in the Board of the firms after capitalizing them. The purpose of this paper is to study these both interrelated processes: the growth path and the "foreignization" of the firm. The uniqueness of the study is that it exhibits both the firm growth and the "foreignization" as a strong interconnected process. The methodological approach is qualitative. Specifically, a typical case study is presented.

**Key words:** YOUNG TECHNOLOGY BASED FIRMS, FOREIGNIZATION, VENTURE CAPITAL, EARLY FUNDING.

**Recibido:** 18 de mayo de 2014.

**Aprobado:** 2 de noviembre de 2014.

---

<sup>1</sup> Investigador Docente de la Universidad Nacional de General Sarmiento (UNGS), doctorando en la Universidad Federal de Rio de Janeiro (UFRJ).

El autor agradece el aporte de las investigaciones previas realizadas junto a Hugo Kantis y Juan Federico y de las conversaciones sobre el tema mantenidas con Gabriel Yoguel y José Cassiolato. También se agradecen los testimonios de Emiliano Kargieman y Jeff Cassidy, en relación a Core Security.

## Capacidades empresariales locales, fondos de capital de riesgo del exterior y extranjerización en la Argentina de comienzos del siglo XXI

Si bien para los tiempos de la historia el siglo XXI aún está naciendo, el transcurso de la primera década del mismo da lugar para realizar un primer análisis de algunos procesos económicos. Para la Argentina, el período posterior al fin de la convertibilidad trajo consigo un cambio en la coyuntura internacional y en la orientación de las políticas económicas. Entre otros factores, la devaluación cambiaria del 2002, la mejora en los términos de intercambio, las políticas de estímulo al consumo interno y el aumento de la inversión pública configuraron un nuevo esquema de incentivos para el tejido empresarial en su conjunto (Fernández Bugna y Porta, 2007).

En este nuevo escenario se crearon y consolidaron numerosas empresas que aprovecharon las nuevas oportunidades de negocios y crecieron en forma sostenida tanto en términos de empleo como de facturación, dando pie para que algunos autores destaquen el “renacer emprendedor” (Kantis y Federico, 2007; Rojo Brizuela y otros, 2003). El surgimiento de empresas dinámicas de base tecnológica es un fenómeno que tomó un primer impulso en la década de 1990 y que se potenció marcadamente desde la salida de la convertibilidad. La relativa bonanza del mercado doméstico le proporcionó a estas empresas una plataforma de experimentación para su posterior internacionalización, al tiempo que generó los recursos necesarios para sobrevivir los primeros años de vida, aquellos señalados por la literatura como los de mayor riesgo de quiebra (Frankish *et al.*, 2006; Saridakis *et al.*, 2008).

El dinamismo de estas empresas es particularmente destacable en sectores emergentes como el desarrollo de *software*, videojuegos y otras aplicaciones basadas en la adopción de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TICs), (Novick y otros, 2011; CERIA y Pallotti, 2010; Gonzalo, Federico, y Kantis, 2014; López y Ramos, 2008; Carattoli y otros, 2013; Uriona Maldonado y otros, 2013). De hecho, la facturación del sector de Software y Servicios Informáticos creció a una tasa interanual de alrededor del 20% entre 2003 y 2012, superando los 3.000 millones de dólares en este último año. Para dicho período, el empleo total generado por el sector pasó de 19 mil puestos a casi 70 mil y más de la mitad de las empresas del sector realizaron exportaciones (CESSI, 2014). A su vez, el número de firmas se cuadruplicó.

En paralelo al buen contexto internacional, al cuadro macroeconómico y al desarrollo empresarial destacados anteriormente, los emprendimientos basados en las TICs han ganado visibilidad rápidamente y se han posicionado como objetivo de políticas activas durante el transcurso de la década. Entre los principales instrumentos y programas de apo-

yo se pueden destacar los Foros de Competitividad, el Fondo Fiduciario de Promoción de la Industria del *Software* (FONSOFT), la Ley de *Software*, etc. Al tiempo que se ha avanzado en la conformación de un tejido institucional de soporte en el que sobresalen instituciones de representación empresarial tales como la Cámara de Empresas de *Software* y Servicios Informáticos de la Argentina (CESSI) y la Asociación de Desarrolladores de Videojuegos de Argentina (ADVA) y diferentes incubadoras, aceleradoras de negocios y parques científicos tecnológicos, etc.

El propio desarrollo, crecimiento e internacionalización de estas empresas jóvenes dinámicas de base tecnológica plantea una serie de desafíos (y necesidades) en términos de financiamiento y de desarrollo de contactos, reputación y estructura organizacional en los mercados externos.<sup>1</sup> Así, los fondos de capital de riesgo del exterior (*venture capital funds*) se presentan como un actor clave para posibilitar la inserción y el financiamiento de las actividades comerciales de estas empresas principalmente debido a la ausencia de una trayectoria previa en los mercados de destino. En esta línea, buena parte de la literatura especializada destaca la contribución del dinero inteligente (*smart money*) aportado por los capitales de riesgo no solo en términos de financiamiento sino principalmente a través de contactos, reputación y desarrollo de capacidades organizacionales y financieras (Bygrave and Timmons, 1992; Politis and Gabrielsson, 2006; Gorman and Sahlman, 1989; Sorensen, 2007).

Sin embargo, una cantidad significativamente menor de trabajos expone las transformaciones que experimentan las empresas invertidas en términos de la pérdida de protagonismo en la toma de decisión por parte de los actores locales y/o del impacto e implicancias de la entrada de los fondos de capital de riesgo sobre las capacidades empresariales y tecnológicas de las firmas locales (Gonzalo y otros, 2013; Mason and Harrison, 2006). Y si bien este tipo de empresas son una minoría dentro de las estructuras productivas latinoamericanas, casi todos los casos de fuerte crecimiento empresarial gestados en el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) han involucrado la participación de algún fondo de capital de riesgo del exterior: Globant y Mercado Libre en Argentina; Boo-Box, Brandsclub y Buscape en Brasil; Interactive Networks y Pedidos Ya! en Uruguay son algunos de los ejemplos más relevantes (Crunchbase, 2014).

La extranjerización accionaria y del *management* en empresas jóvenes ligadas a sectores dinámicos se presentaría como una paradoja del éxito empresarial latinoamericano: las empresas de mayor dinamismo y proyección internacional gestadas en la región experimen-

---

<sup>1</sup> Cabe marcar que buena parte de estas empresas nacen con una marcada orientación exportadora debido a que los mercados más dinámicos para sus desarrollos son los de los países centrales, principalmente los Estados Unidos.

tan la salida de sus emprendedores *vis a vis* el aumento en el caudal de financiamiento recibido de parte de los fondos de capital de riesgo del exterior (Wasserman, 2003; Gonzalo y otros, 2011, 2013). Si bien una serie de autores y trabajos vinculados a nivel latinoamericano al estructuralismo y a la teoría de la dependencia, como Furtado (2007), Cardoso y Faletto (1969), Sunkel (1971) y Erber (1983) y, más recientemente en la Argentina, a la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales –FLACSO– (Azpiazu y otros, 2011; Schorr, 2001) analizaron las implicancias de la extranjerización de la estructura productiva regional, lo novedoso de este fenómeno -que se encuentra aún prácticamente inexplorado- radica en que el proceso de extranjerización se motoriza a través de fondos de capital de riesgo del exterior y no, al menos inicialmente, vía la adquisición de empresas locales por parte de firmas multinacionales (*take over*).

El objetivo de este trabajo es doble e interrelacionado. Por un lado, se busca mostrar el proceso de gestación, desarrollo y crecimiento de una empresa joven dinámica de base tecnológica de origen nacional durante la primera década del siglo XXI. Por el otro lado, se pretende comenzar a analizar el proceso de extranjerización accionaria y del *management* sufridos por esta empresa y algunas de sus características diferenciales. Lo distintivo del caso es que exhibe un proceso de extranjerización vía capital de riesgo que no ha sido estudiado ni en Argentina ni en América Latina.

A continuación se detalla el abordaje metodológico adoptado, posteriormente se expone el caso, para luego realizar el análisis del mismo y unos breves comentarios finales.

### **Abordaje metodológico**

Se adoptó una estrategia metodológica cualitativa, específicamente un único caso de estudio (Yin, 1984). Según Vasilachis de Gialdino (2006) los estudios de casos se basan en la comunicación de historias, narrativas y descripciones de las experiencias de otros que deben ser analizadas en relación al contexto en el cual se producen. A través de este abordaje es posible acceder a la perspectiva de los informantes para conocer como interpretan el fenómeno que se está estudiando. En este sentido, la realización de estudios de casos brinda la posibilidad de tener una mirada más completa, holística y contextual del objeto bajo análisis (Eisenhart, 1989; Miles y Huberman, 1984)

El criterio de selección para el caso de estudio se basó en lo que Neergaard y Ulhoi (2007) denominan como *typical cases*, ya que reflejan de manera acabada el fenómeno que se pretende estudiar, reconociendo que se trata de una porción no necesariamente representa-

tiva del conjunto de empresas del universo empresarial argentino. Se definió como empresa dinámica de base tecnológica, siguiendo las definiciones de Almus (2002) y Autio (2005), a aquella empresa independiente que: a) tiene entre cinco y quince años de vida, b) atravesó un proceso de crecimiento promedio del 20% anual por un período superior a los tres años, c) alcanzó un mínimo de 15 empleados y d) está involucrada en el desarrollo, adaptación o difusión de una nueva tecnología para el mercado local. Adicionalmente, se procuró que la empresa haya tenido financiamiento de un fondo de capital de riesgo del exterior. Así, en la sección próxima se presenta el caso de Core Security, empresa dedicada a la seguridad informática que cumple con las especificaciones anteriores.

Para realizar el trabajo de campo se diseñó una pauta guía de preguntas sobre el proceso de crecimiento desarrollándose luego dos entrevistas semi-estructuradas, en distintos días, las cuales duraron aproximadamente 2 horas y 30 minutos cada una. Además se utilizó información secundaria sobre la empresa y el sector analizado.

Respecto a la exposición del caso, se sigue el orden cronológico de gestación y crecimiento de la empresa como eje estructurador para el relato, haciendo un uso intensivo de las frases expresadas por los entrevistados que mejor dan cuenta del proceso en cuestión.

Finalmente, es preciso aclarar que el caso analizado es aún un proceso de final abierto a partir del cual no pueden hacerse afirmaciones definitivas. Al mismo tiempo, se trata de un caso que refleja las características de un segmento empresarial particular, de empresas jóvenes dinámicas ligadas a los “nuevos sectores”, y no al conjunto del ecosistema empresarial argentino.

## El caso Core Security<sup>2</sup>

### *Trayectoria y perfil del equipo emprendedor*

Los fundadores de Core Security (en adelante Core) se conocieron allá por 1994 a través del X25, una red social antecesora del Messenger (MSN). Las primeras charlas entre ellos no giraban en torno a la idea de crear una empresa, sino a la de *hackear* sus sistemas de seguridad informática. A decir verdad, previamente a la fundación de Core, los miembros del equipo emprendedor eran *hackers*.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Los testimonios citados en el caso pertenecen a Emiliano Kargieman, socio fundador de Core Securities, y a Jeffrey Cassidy, vicepresidente del área de desarrollo de negocios.

<sup>3</sup> Una de las tres definiciones de *Wikipedia* que más se ajusta a los perfiles analizados en el caso de Core define a los *hackers* como gente apasionada por la seguridad informática. Esto concierne principalmente a entradas remotas no autorizadas por medio de redes de comunicación como internet (*black hats*). Pero también incluye

En ese entonces, el mundo de los *hackers* no era tan grande ni en Argentina ni en el mundo. De hecho, aún no se había difundido el uso de internet. En ese pequeño mundo tampoco era difícil conocerse. Todos vivían en la Ciudad de Buenos Aires. Todos estudiaban en colegios secundarios técnicos o comenzaban la universidad, especializándose en matemáticas, ciencias de la computación o ingeniería en sistemas o electrónica. Todos tenían un marcado interés por la programación y la informática. Y en su mayoría transitaba ese período de la juventud en el que se cuenta con el suficiente tiempo libre para involucrarse en los temas que les apasionaban.

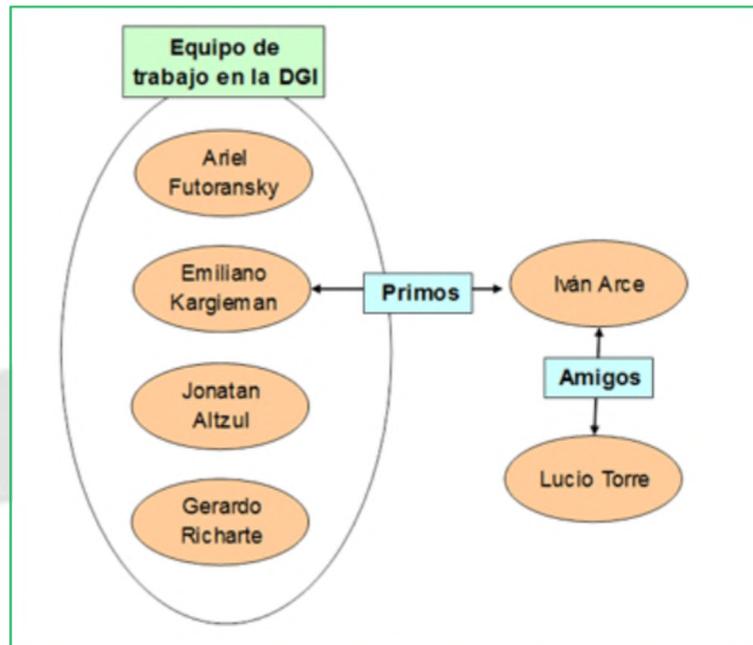
Nosotros veníamos del ambiente de los conocedores de la seguridad informática [...] teníamos muchos amigos que estaban en la misma situación. La seguridad informática en el año 95 o 96, cuando nosotros empezamos con esta idea, era una cosa completamente distinta a lo que es hoy [...] Hoy se enseña en la universidad, por ejemplo [...] en esa época no, había muy poca gente que sabía de seguridad informática. Nosotros sabíamos porque nos gustaba y nos dedicábamos a eso pero no podías aprenderlo en ningún lado, lo aprendíamos muy esotéricamente, muy autodidacta. Entonces la gente que empezó a armar las primeras empresas informáticas en todo el mundo veníamos del mismo lado y todos más o menos nos conocíamos [...] Éramos todos estudiantes, cuando fundamos *Core* yo tenía 20 años, o un poco menos [...] ahora tengo 34... y él más grande de nosotros tenía 26 en ese momento, que había estudiado ingeniería electrónica. Y el resto creo que todos estudiábamos matemática, con distintos grados de avance en la carrera [...]

Pese a su corta edad, los futuros fundadores de *Core* combinaban un paso por la universidad (la mayoría estudiaba matemática en la Universidad de Buenos Aires), capacidades relevantes en programación con diferentes lenguajes (C, C++, *Objective C*, etc.) y en el desarrollo e implementación de *softwares* y aplicaciones informáticas, cierta experiencia laboral y diversos contactos en el mundo *hacker*.

Un antecedente relevante previo a la fundación de *Core* fue haber sido contratados por la Dirección General Impositiva (DGI) de Argentina para desarrollar un área de seguridad informática dentro de este organismo. Este contrato surgió luego de que el Director del organismo viera una entrevista a Ariel Futoransky, a propósito de su Medalla en las Olimpiadas Internacionales de Informática en Suecia y decidió contactarlo. Ariel convocó a Jhonatan, Emiliano y Gerardo, todos ellos pertenecientes al pequeño mundo *hacker*, para que trabajen con él en la DGI.

En Octubre de 1996, luego de haber trabajado poco más de un año para la DGI, los cuatro jóvenes decidieron renunciar y comenzar con su propio proyecto. Se juntaron con Iván, primo de Emiliano y Lucio, amigo de Iván y empezaron a charlar sobre las primeras pautas que darían forma a una empresa dedicada a la seguridad informática. Aún no estaban definidos ni el producto ni el mercado específico, pero había equipo.

Gráfico 1: Las relaciones en el equipo fundador de Core



Fuente: elaboración propia en base a las entrevistas realizadas.

### *La oportunidad de negocios y el proceso de descubrimiento del mercado*

Core comenzó a ser concebida más como un vehículo para canalizar las inquietudes y expectativas personales de los seis socios que como una empresa que se convertiría en líder mundial en el mercado de la seguridad informática: “Era medio al revés, más que fundar una empresa nosotros queríamos hacer seguridad informática, la empresa era el vehículo para hacer eso”.

Aún no estaba definido el segmento de mercado específico al que se iban a dedicar dentro de la seguridad informática. Aunque la oportunidad de negocio iba a aparecer a partir de sus redes de contacto en el mundo *hacker*.

[...] teníamos unos amigos en Canadá que estaban arrancando una empresa más o menos al mismo tiempo que Core y ellos se pusieron a desarrollar un producto y obtuvieron algo de plata en Canadá, obtuvieron plata de un Ángel [...] Nosotros no teníamos un mango, estábamos buscando laburo [...] ¿por qué no desarrollan parte de este producto para nosotros y les garpamos? Entonces terminamos desarrollando el 40% de un producto que se llamó *Ballista* [...]

Core inició sus actividades proveyendo servicios de consultoría en seguridad informática y desarrollando *software*. Fueron subcontratados por los canadienses propietarios de Secure Networks Inc. (SNI) para desarrollar el *Ballista*. Este último era un *software* que

podía escanear los sistemas de las empresas y detectar algunas de sus vulnerabilidades.<sup>4</sup> Trabajaron alrededor de dos años en el desarrollo del Ballista. Al mismo tiempo hicieron algunas consultorías también relacionadas con detectar vulnerabilidades en la seguridad informática de las empresas y con el *outsourcing* de procesos de Investigación y Desarrollo (I+D) para otras empresas de *software* más grandes.

Asimismo, los fundadores de Core continuaban con sus “inquietudes” académicas, publicando *papers* y alertando a los usuarios sobre distintos problemas o fallas de los principales *software* de seguridad existentes en el mercado. Esto funcionaría, en forma no buscada explícitamente al inicio del emprendimiento, como una estrategia de creación de reputación para la compañía.

Al tiempo descubrieron que los mayores márgenes de ganancia no se obtenían vendiendo servicios sino comercializando un producto:

Habíamos desarrollado un 40% del Ballista [...] fue el primer *Memory Stand* que salió en el mundo, la primera vez que se automatizaba un detector de vulnerabilidades de este tipo. Secure Networks Inc. (SNI), la empresa de nuestros amigos canadienses, se vendió en menos de un año en unos 28 millones de dólares estadounidenses [...] Entonces dijimos [...] desarrollamos casi el 40% de este producto y lo cobramos 30.000 dólares, la empresa se vendió en 28 millones. No hace falta estudiar matemática para darse cuenta dónde estaba el negocio [...]

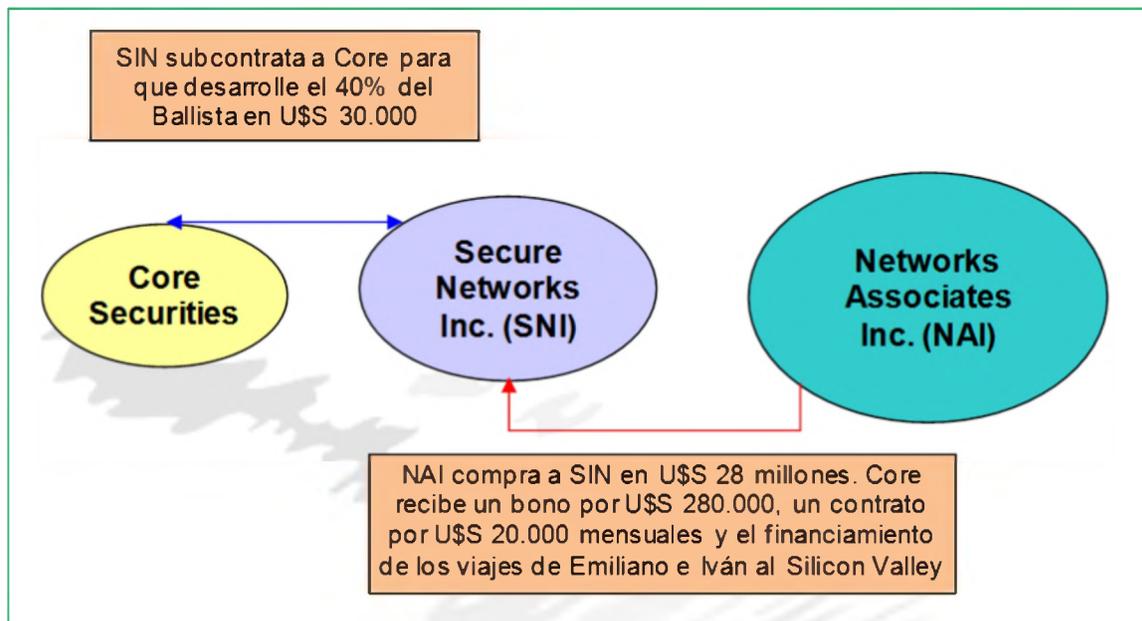
Al desarrollar consultorías específicas, Core no cobraba ningún derecho sobre los códigos del *software* desarrollado mientras que la empresa que subcontrataba a Core se apropiaba de la mayor parte del valor generado a través de la venta del Ballista: “Nosotros cobrábamos por hora y ellos hicieron un producto. De alguna manera esta pieza es importante porque encontramos un modelo”

Además de haber generado un flujo de dinero y de clientes propios, Core comenzaba a transitar un intenso proceso de descubrimiento de mercado y de desarrollo de capacidades empresariales. La venta en mayo de 1998 de la compañía de sus amigos canadienses SNI significó mucho más que recibir un bono de gratificación por 280 mil dólares por el desarrollo del Ballista. Además, obtendrían un contrato por 20 mil dólares mensuales para realizar servicios de consultoría para la empresa compradora, Network Associates Inc. (NAI). Este contrato aportó dos nutrientes claves: a) un flujo de ingresos mensual que servirían para aplicarlos al desarrollo de productos y b) posibilitó que Emiliano e Iván viajen al Silicon Valley para trabajar en las oficinas de NAI. Este viaje contribuyó para que los miembros de Core ampliaran su visión del negocio y comprendieran las posibilidades que existían para desarrollar nuevos productos en el mercado estadounidense.

---

<sup>4</sup> Una vulnerabilidad es una debilidad en la seguridad de una red. Es un sinónimo digital de dejar una ventana de una casa abierta.

**Gráfico 2: Relaciones entre Core Securities, Secure Networks Inc. y Networks Associates Inc.**



Fuente: elaboración propia en base a las entrevistas realizadas.

### *La empresa “de productos” y el financiamiento*

El desarrollo y la venta de productos se convertía en el vector estratégico de Core hacia adelante. Pero la transformación en una empresa “de productos” no fue simple. Este pasaje requirió, en primer lugar, definir qué producto desarrollar:

Hicimos un *mail* [...] no un *mail* porque no había en esa época, sino un fax, y empezamos a mandárselo a todos los gerentes de seguridad de todas las empresas que encontrábamos. Le mandamos a todo el mundo. La casualidad dio que el Banco de Boston tenía un problema enorme con una auditoría y el gerente de seguridad estaba enojado y justo llegó el fax donde decía el producto que nosotros le ofrecíamos [...] Nosotros entendíamos un poco cuáles eran los problemas, habíamos elegido a quién mandarle las cosas [...] Pero la casualidad también existió [...] Nos llamaron por teléfono y le terminamos vendiendo este producto, que no existía [...]

El conocimiento técnico y las redes desarrolladas en el ambiente *hacker* fueron la base para evaluar las posibilidades de los productos a desarrollar. Sin embargo, fue necesario establecer el contacto con el Bank Boston de Argentina y comenzar a entender los problemas y las necesidades que se le planteaban al Banco para definir las características del *software*. A medida que Core se interiorizaba en lo que el Bank Boston necesitaba y luego de evaluar los distintos productos que existían en el mercado de la seguridad informática por ese entonces, se dieron cuenta que se necesitarían un producto que integrara diversos sistemas de protección. *El Core Force integraría* diversas protecciones que hasta

el momento existían en *softwares* por separado, muchas de las cuales ya habían sido desarrolladas por los miembros de Core en las consultorías realizadas anteriormente.

Fue un proceso de unos cuantos meses, pero terminamos cerrando una venta de 400.000 dólares por un producto que todavía no teníamos hecho, va [...] del cual teníamos algunas cosas [...] pero claro 400.000 dólares para nosotros era como infinito [...] entendíamos que podíamos hacer cualquier cosa con esa plata y al mismo tiempo lo que pasaba era que pensamos que hacer ese producto nos iba a llevar seis meses... Lo interesante era que como ya le habíamos vendido un producto, nosotros nos íbamos a quedar con la propiedad intelectual [...] Nosotros lo que queríamos era financiar el desarrollo y después poder venderle el mismo producto a otra gente.

Core comenzó a trabajar para el Bank Boston a principios de 1999, no obstante, el desarrollo del Core Force llevó más que los seis meses estimados inicialmente. El proceso de interacción con el Bank Boston fue largo y tuvo diferentes momentos. Como los plazos se extendieron fue necesario aplicar criterios de modularidad para dar flexibilidad al proceso y atender las necesidades en el corto plazo. Lo primero que se desarrolló fue una implementación que permitiera solucionar una parte de los problemas del Banco y paralelamente seguir trabajando en el producto final.

Fuimos implementando algunas cosas, renegociamos otras y desarrollando el producto que nosotros queríamos. Pero en un momento nos dimos cuenta que necesitábamos conseguir más gaita, ya no alcanzaba bancarnos haciendo consultoría [...] En vez de 400.000 dólares, el desarrollo del Core Force costó casi cinco millones, cuatro millones y medio y en vez de seis meses fueron casi 3 años de desarrollo[...]

El desarrollo del Core Force también implicó nuevos desafíos en materia de financiación. El financiamiento de una empresa que desarrolla productos es diferente al de una firma de consultoría. La empresa de servicios se financia con la propia dinámica del negocio. Cada operación es fondeada por el cliente que la contrata. Contrariamente, el período de desarrollo de un producto necesita ser financiado, al menos en gran parte, por la empresa que lo ofrece, previamente a ser vendido.

Si bien Core tenía un flujo de capital proveniente tanto del contrato con el Bank Boston como de otras consultorías que estaban realizando en paralelo, el flujo de dinero no alcanzaba para desarrollar el producto que tenían comprometido. Para ese entonces, año 1999, el flujo de dinero anual generado por Core en concepto de consultorías era de alrededor de 175 mil dólares anuales y si bien ese dinero permitió solventar el día a día de la empresa, el aporte de un nuevo inversor hizo posible terminar el desarrollo del Core Force.

Nosotros habíamos entrado en Endeavor en el 98, que creo que fue el primer año de Endeavor acá en Argentina, fuimos como el primer grupete [...] En una cena organizada por Endeavor, Jhonny (uno de los socios de Core) asistió y justo quedó sentado en frente de Woods Staton, el presidente de McDonald's, una de las familias más ricas de Colombia. Y bueno charlando en la mesa le dijo nosotros la verdad es que estamos necesitando efectivo... Se cayeron bien y Woods cuando se fue dijo tomã te doy mi tarjeta, llamame. Nos juntamos con Woods y Woods no entendía nada de lo que hacíamos, era imposible explicarle lo que hacíamos pero le caímos bien. Ahí cerramos nuestra pri-

mera ronda de inversión, trajo otra gente para evaluar el negocio pero nadie entendía nada [...] Invirtió 700.000 dólares en ese momento en la compañía y se llevó el 10% [...]

### *El mercado de la seguridad informática*

Hacia el año 2000, la industria de la seguridad informática era joven. Con la expansión de internet y el *e-commerce* ésta cobró mucha importancia a nivel global debido a que el fuerte incremento en los niveles de conectividad trajo aparejado mayores riesgos para los sistemas de seguridad de las empresas e instituciones. El flujo de información digital compartida aumentó exponencialmente lo cual implicó que debieran desarrollarse nuevas formas de protección para resguardar la privacidad de la información. Por eso, el ciclo de vida de la industria de la seguridad informática se encontraba en pleno auge.

Si bien los socios de Core conocían bastante el mercado en el que participaban, la conversión a la empresa “de productos” también implicaba nuevos desafíos en lo que refiere al conocimiento del mercado. En este contexto, a través del programa EMBA de Endeavor, Core recibió a un estudiante del *Master in Business Administration* (MBA) de la *Harvard Business School* (HBS), Jeff Cassidy, quién comenzó a desarrollar un plan de negocios pensando en el desembarco de Core en el mercado norteamericano. Un aspecto fundamental de este *Business Plan* consistía en dimensionar el mercado de la seguridad informática a nivel global y especialmente en Estados Unidos.

En ese momento era una industria muy nueva, no era una industria grande, tan desarrollada y este grupo de personas estaba trabajando para hacer crecer un área, una industria [...] Yo veía un futuro para la industria donde no había muchas empresas, esa era una buena combinación [...] En Core faltaba el lado de negocios, eran todos técnicos, sin ninguna experiencia de negocios. Entonces ahí había buena conexión para mí también, porque estudié ingeniería, entonces si bien no soy un perfil muy técnico, podía entender los desarrollos y tenía experiencia en el área de negocios [...]

Los informes elaborados por Jeff indicaban que la industria de la seguridad informática en 1998 era de alrededor de 5 billones de dólares y se proyectaba un crecimiento hasta los 16 billones de dólares en cinco años. El *software* era el 60% del mercado y la consultoría el 40%. Estados Unidos representaba el 55% del mercado mundial, Europa Occidental el 28%, Asia el 10% y el resto del mundo el 7%.

Los principales jugadores del mercado eran los Mega Proveedores, los Proveedores de Productos, los Proveedores de Servicios y los Proveedores de Plataformas. Los Mega Proveedores son empresas multiproducto. Son los jugadores más grandes. No solo se dedican a la seguridad informática sino que ofrecen todo tipo de soluciones informáticas, desde *software*, hasta *hardware* y servicios para toda el área de IT de las empresas. Los Proveedores de Productos solo ofrecen productos (y también servicios) exclusivamente en el segmento

de seguridad informática. Son empresas que apuntan a nichos de mercados, focalizadas en un segmento específico del mercado. Los Proveedores de Servicios sólo ofrecen consultoría especializada. La mayoría de ellas son firmas chicas o en fase de desarrollo inicial. Muchas ofrecen servicios similares a los que ofrecía Core en sus orígenes. Por último, los Proveedores de Plataformas son proveedores de sistemas operativos, como Microsoft, Cisco o Hewlett Packard (HP), que comenzaban a incorporar en sus sistemas *software* de seguridad.

A nivel latinoamericano, el panorama estaba bastante despejado. Solo existía una empresa en Brasil que ofrecía soluciones en seguridad informática: Modulo Security Solutions SA. Core estaba entrando al mercado en un momento excepcional, con un producto más completo que los existentes y con un recorrido básico como empresa que les aportaba cierta experiencia para afrontar los nuevos desafíos. Sin embargo, nada es lineal en las industrias emergentes.

#### *Entrada de fondos externos, internacionalización y crisis*

En Core entendían que habían desarrollado un producto único en el mercado: a través del Core Force se podía centralizar y gestionar toda la información acerca de los usuarios que entraban a los sistemas de las empresas, los perfiles, las políticas de privacidad, etc. Pese a que algunas empresas como Computer Associates, Symantec y Tivoli estaban desarrollando sistemas de seguridad integrados, estos aún no habían sido lanzados.

El Banco de Boston de Argentina, si bien tuvo que esperar más tiempo y destinar mayores recursos que lo acordado en el primer contrato, quedó satisfecho con el trabajo realizado por Core, lo que derivó en un contrato con la sucursal brasileña. Ese contrato fue el detonante para que decidieran comenzar con su proceso de internacionalización. Para ello, fue necesario recurrir a más financiamiento. A través de Woods Staton, el primer inversor ángel que apoyó a Core, se contactaron con el fondo de inversión Pegasus, un fondo que invierte en empresas latinoamericanas y consiguieron 1,5 millones de dólares para acelerar el proceso de internacionalización.

A Mario Quintana (Director del Fondo Pegasus) lo conocimos por intermedio de Woods, porque Mario había laburado antes para Woods [...] Como una vez Woods invirtió en nosotros, Mario nos miraba con buenos ojos, y después lo convencimos [...] Había que sentarse y convencerlos. Hablamos con un montón de gente. Fueron procesos duros, llevaban tiempo [...] seis meses mínimo [...]

Con el acceso a los recursos financieros necesarios para la internacionalización los socios decidieron entrar al mercado brasileño y al norteamericano al mismo tiempo.

Me fui a San Pablo y armé todo el equipo comercial. Hicimos una oficina comercial en Brasil con 12 personas, todos brasileños y tratamos de vender el producto [...] Al mismo tiempo, Johnny se fue a

Nueva York, porque era el momento en el que teníamos que salir a vender. Entonces, dijimos Brasil está cerca, es un mercado enorme, vamos a Brasil. Jhonny se fue a Nueva York, porque dijimos si vamos a apuntar a la industria financiera, Nueva York es el lugar donde debemos estar. Ahí lo contratamos a Jeff. Entonces, al principio Jhonny dormía en un departamento de un ambiente, dónde además era la oficina de *Core*, y entonces Jeff iba a la tarde y laboraban ahí [...] Arrancamos así.

Con el Core Force ya desarrollado, la instalación de oficinas comerciales en Brasil y Estados Unidos y un primer cliente en el primero de dichos países, la expansión internacional, si bien trabajosa, parecía encaminada. Sin embargo, una conjunción de factores externos e internos a la empresa plantearon fuertes interrogantes para el futuro de Core. En Estados Unidos, el atentado del 2001 sobre las Torres Gemelas paralizó al país y en Argentina, en diciembre de 2001 se desató una de las crisis económicas y sociales más fuertes de la historia. En Brasil, Lula estaba por asumir su primera presidencia y la mayoría de los mercados adoptaron una estrategia de tipo *wait and see*, esperando las primeras medidas de la nueva gestión. En Argentina, Pegasus, el fondo que le había prestado a Core 1,5 millones de dólares entró en *default*. Para colmo, Core llegaba a ambos países sin un *track* previo y vendiendo un producto comercialmente complejo.

Pegasus nos tenía que hacer un depósito a nosotros de un millón y medio de dólares para que pudiéramos pagar los sueldos. Pero entró en default! Jhonny estaba en Nueva York, yo en Brasil y teníamos noventa y pico de personas en la compañía y [...] Nos dimos cuenta que sin un soporte fuerte de capital, nos estaba constando mucho vender el Core Force. Era un producto gigante, los ciclos de venta eran muy largos, resolvía todos los problemas, pero eran ventas de 5, 4 millones de dólares [...] Costaba mucho, y más entrando en un país siendo nadie... En Brasil, siendo un argentino, pese a que me había rodeado de todos los brasileros posibles como para tratar de "brasilianizar" la compañía [...] y Jhonny en Nueva York estaba tratando de rodearse de todos los americanos posibles para lograr lo mismo [...] pero a pesar de eso es como que salís de ningún lado. Ningún cliente que vos tengas en Latinoamérica sirve de referencia si vos vas a USA [...]

Core era una empresa joven y aún sin escala a nivel internacional como para vender un producto demasiado caro y sofisticado. El área comercial no estaba preparada para insertar un producto tan complejo. Por otra parte, al no recibir los fondos de Pegasus y al no generarse un flujo de dinero constante en los nuevos mercados, se hacía muy difícil sostener la estructura de Investigación y Desarrollo (I+D) y de comercialización localizada en Buenos Aires. En un año, la situación había cambiado radicalmente, de manera tal que los socios tuvieron que tomar algunas decisiones de peso:

[...] de un día para el otro tuvimos que tomar una serie de decisiones duras, la primera fue cerrar las operaciones comerciales en Argentina, donde teníamos un equipo de cinco o seis personas y lo mismo en Brasil [...] decidimos dejar de vender en cualquier lado que no sea Estados Unidos. Esa fue la primera decisión grossa. ¿Por qué? Fundamentalmente porque en Brasil y en Argentina estaba todo parado [...] Y lo segundo, dijimos: quedan todos los *zombies* y tenemos una sola bala: tenemos que apuntar bien y tirar, entonces la segunda decisión estratégica difícil fue tirar el Core Force. Dijimos: Nos está costando mucho mover este producto porque es demasiado grande para nosotros, nosotros somos todavía una compañía muy chica para tratar de vender un producto de estas características

En algo más de un año los socios de Core estaban redireccionando el proceso de internacionalización, reestructurando al plantel comercial de Argentina y Brasil y dando de baja el producto en el que habían trabajado por más de dos años, en el que habían invertido alrededor de 4 millones de dólares y que había posibilitado su irrupción en el mercado.

[...] no despedimos a nadie de desarrollo, pero sí a todos los que trabajaban alrededor: implementación, soporte, documentación. Algunos eran amigos cuando los contratamos y otros, por el tipo de cultura que tenemos, se habían hecho amigos. Fue una situación compleja para todos [...] Aparte de eso, no teníamos la plata para pagar los sueldos, para la gente que se quedaba, tampoco podíamos decirles cuándo íbamos a tener la plata y al mismo tiempo les estábamos diciendo que el *Core Force*, que era lo que habíamos estado haciendo durante tres años y medio lo íbamos a tirar a la basura y que nos íbamos a concentrar en otra cosa.

### *Redefinición estratégica y relanzamiento*

En el área de I+D venían trabajando en la automatización de las prácticas de *penetration testing*, un servicio de consultoría que detectaba las debilidades en los sistemas de seguridad de las empresas, buscaban desarrollar un *software* mucho menos complejo que el *Core Force*. Este potencial producto nunca había sido tenido muy en cuenta dado que lo consideraban muy simple y poco atractivo en términos tecnológicos. Sin embargo, decidieron trabajar por tres meses para finalizar este *software* e intentar comercializarlo:

[...] a eso que teníamos, si le dábamos tres meses de laburo podíamos tener algo que por lo menos otras consultoras iban a querer comprar para mejorar sus propias prácticas de consultoría. No son ventas de cinco millones de dólares como con el *Core Force*. Son ventas de quince o de diez mil dólares. Son ventas más cortas, lo podés poner en la tarjeta de crédito. Sabíamos que podía generar la suficiente guita para mantener la compañía andando y para poder pagar sueldos.

La primera versión del *Impact* se terminó en el tiempo estimado. Los clientes *target* del *Impact*, en un principio, seían las consultoras que detectaban vulnerabilidades en los sistemas de las empresas. Sin embargo, a los pocos meses de lanzar el producto hubo una redefinición del mercado dado que se dieron cuenta que las consultoras no eran el *target* de clientes al que debían apuntar, ya que estas vendían sus horas de trabajo para detectar vulnerabilidades en los sistemas y el *Impact* reducía sensiblemente este trabajo. El *Impact*, pensado en el inicio como una herramienta, pasaba a ser una fuerte competencia para las consultoras.

Lo que nos empezó a pasar es que empezamos a percibir que quienes querían el producto no eran las consultoras pero sí quienes antes contrataban a las consultoras, que en vez de seguir gastando guita en consultoras querían probar que pasaba si ponían un producto que sistematizara parte del laburo. Por otro lado, gobierno y militares tenían mucha curiosidad de qué es lo que estaba haciendo dado que era la primera herramienta automatizada de pruebas de penetración [...] Esto costaba solo 15.000 dólares y entonces alguien lo podía comprar para ver que era [...] Empezamos a notar que había tracción.

Así, apuntaron a las empresas o a los organismos que necesitaban sistematizar las prácticas de detección de vulnerabilidades. Jeff consiguió el primer cliente en Estados Unidos, que fue nada más y nada menos que la National Aeronautics and Space Administration (NASA). El *Impact* era un producto novedoso que sistematizaba las prácticas de *penetration testing* y que no era caro. La segunda venta fue a la Casa Blanca y la tercera fue a una oficina pública en el estado de Connecticut que nunca se comunicó con Core telefónicamente, simplemente mandó un fax pidiendo el producto. Asimismo, por estos días gestionaron un financiamiento *bridge*<sup>5</sup>, a través de la esposa de Woods Staton y un grupo de inversores para pagar los sueldos que debían y para contratar un *Chief Executive Officer* (CEO) en los Estados Unidos. Esto les permitió apuntalar la pata comercial, empujando las ventas del *Impact* en ese mercado.

Después de cuatro o cinco meses el *Impact* parecía contar con cierta demanda. Pese a que no había sido pensado como el producto principal de Core, existían señales de que estaba siendo aceptado. Asimismo, el cambio de *target* de clientes, de consultoras a empresas y organismos públicos, cambió el tamaño de mercado para el *Impact*: se pasó de un esquema en el cual las consultoras cumplirían el rol de distribuidoras a uno en el cual Core tenía contacto directo con el consumidor final.

En paralelo, con la contratación del CEO en Estados Unidos la estructura comercial en ese mercado comenzó a consolidarse. Además, el *Impact*, al ser un producto más barato, requería menos tiempo dedicado a cada cliente.

Es muy distinto el tipo de vendedores que necesitas. Porque para una venta de cinco millones de dólares, como la del Core Force, necesitas doce meses de negociación [...] Vamos a tomar un café, vamos a tomar un whisky [...] En cambio, para vender el *Impact* vos necesitás un ingeniero, un tipo que puede diseñar un proceso de venta [...] Porque al *Impact* nosotros no salíamos a venderlo, venía la gente a comprarlo. Poníamos un par de avisos en algunos lados, la gente abría la página web y llenaba el formulario. Con el formulario le hacíamos una demo por internet y los llamábamos un par de veces para empujarlo y venderlo. Era una venta mucho más ágil [...]

En resumen, el cambio de producto implicó una modificación en la estrategia de comercialización, pasando de un ciclo de ventas de largo plazo a uno de corto, más masivo. Esto permitió que con los pocos recursos humanos que contaban en el mercado de Estados Unidos, pudieran cubrir las necesidades del nuevo perfil de demanda.

---

<sup>5</sup> Crédito de corto plazo para cubrir desajustes financieros.

*Consolidación en los Estados Unidos, transformación interna y extranjerización*

Con la estructura de comercialización organizada y el producto en la calle hacia fines de 2002 la demanda del Impact empezó a crecer en Estados Unidos. Este crecimiento trajo aparejado una serie de cambios y tensiones al interior de la firma. Por un lado, se empezó a dar una transformación en el personal y en el Directorio, se pasó lentamente de tecnólogos argentinos, como lo eran los socios fundadores de Core, a *managers* y directores con perfil comercial y de nacionalidad estadounidense.

[...] cuando la compañía empieza a crecer fuerte en Estados Unidos, hay una cuestión cultural nuestra, primero por ser una compañía de tecnología, de tecnólogos y segundo por ser una compañía de argentinos que empieza a cambiar. Primero, porque de ser una compañía de tecnólogos pasamos a ser una compañía donde hay un balance entre la gente que viene del lado de la tecnología y la gente que viene del lado de los negocios. Eso ya empieza a generar conflictos y a pedir un balance distinto. En segundo lugar, una compañía que era 99% de argentinos comenzó a transformarse en una compañía en donde hoy hay treinta y cinco por ciento de yanquis [...] Los yanquis tienen otra manera de hacer las cosas, de relacionarse con su trabajo, de relacionarse con sus compañeros de trabajo[...] Esos dos balances empiezan a jugar en Core al mismo tiempo. Los conflictos y los balances [...] Hay cambios muy concretos de la cultura de la compañía. Ahora somos una mezcla de cosas [...] También fuimos creciendo [...] La gente misma que armó Core hace 13 años atrás, hoy tiene 13 años más [...] Antes estábamos todos acá en Buenos Aires [...] ahora de repente las decisiones de Core se toman en Estados Unidos, el CEO no está acá.

Además, a lo largo de las diferentes oleadas de financiamiento recibido los socios fundadores de Core fueron diluyendo su participación accionaria. La última ronda de financiamiento fue en 2005, en pleno proceso de crecimiento en el mercado estadounidense, en la cual Morgan Stanley entró a la sociedad capitalizando alrededor de 1,5 millones de dólares. Esto redujo la participación accionaria del equipo fundador que conservó alrededor del 22%. Así, el equipo fundador perdió su mayoría en el Directorio y pasó a tener que consensuar la mayoría de las decisiones a tomar.

[...] en la primera ronda que hicimos con Morgan Stanley perdimos la mayoría del control de acciones y del Directorio. Los socios iniciales seguimos con una posición en el Directorio y tenemos una de las principales minorías, pero no tenemos más la mayoría [...] El tipo de gestión de una compañía no es el mismo en todo momento. Te diría que a Core, cuando facturaba de cero a cinco palos, la manejábamos nosotros, que la lideramos 100% nosotros, se necesitaba un tipo de cosa. Pero una vez que ya tenés el producto en la calle, y ya sabés que producto estás vendiendo, es otro tipo de mentalidad, tenés que desarrollar cosas que son más ajenas a lo que nos gusta hacer a nosotros y que tenemos capacidad para hacer [...] Desde muy temprano supimos que iba a llegar un momento de la compañía que íbamos a traer a alguien para que la gestione, la cuestión era llegar a ese momento y dejar el carro yendo al lugar a donde nosotros queríamos que fuera, poner al conductor y también después poder sacarlo si hace falta, pero siempre supimos que ese era el camino.

*Core en 2011*

En 2011 Core se encontraba diversificando su oferta de productos, desarrollando dos nuevas líneas. Por un lado, un nuevo segmento *premium*, para clientes que tienen mayores re-

querimientos en términos de protección, para los cuales se desarrolló un producto más sofisticado y complejo y también más caro que el Impact. Y por otro lado, un segmento para empresas chicas, más barato y con una modalidad de venta masiva.

La mayor parte del equipo fundador ya no ocupaba cargos de gestión, sino que solo participaban de la empresa a través de las decisiones que se tomaban en las reuniones de Directorio. A su vez, dos de los socios fundadores, Emiliano y Jhonatan, fundaron un fondo de capital de riesgo en Argentina, Aconcagua Ventures, con parte de los recursos que fueron obteniendo a partir de la venta de su participación accionaria.

La estructura accionaria de Core quedó conformada de la siguiente forma: alrededor de 22% para los socios fundadores, 25% para el fondo Pegasus, 35% para Morgan Stanley y el resto se dividía entre empleados y algunos pequeños accionistas. El Directorio de la empresa estaba integrado por cinco asientos: el equipo fundador tiene uno, otro es del CEO, dos de los inversores (uno de Pegasus y uno de Morgan Stanley) y uno de un asesor independiente. El área de I+D de Core continuaba radicada en Argentina mientras que el *Headquarter* se ubicaba en los Estados Unidos, lugar en donde se desempeña el CEO. El personal de la empresa es una mezcla de perfiles compuesta principalmente por el management estadounidense y el personal de I+D argentino.

### **Análisis del caso: crecimiento y extranjerización como procesos interrelacionados**

A continuación se analiza el caso antes expuesto en base a los objetivos planteados: mostrar el proceso de gestación, desarrollo y crecimiento de una empresa dinámica de base tecnológica de origen nacional dando cuenta de la existencia de capacidades empresariales locales e interpretar el proceso de extranjerización accionaria y del *management* en sus principales características.

#### *Equipo, ciclo de vida de la industria y la paradoja del éxito empresarial<sup>6</sup>*

Un primer punto a destacar en relación a la construcción de capacidades empresariales tiene que ver con las motivaciones, el *background* formativo y las redes desarrolladas por los miembros del equipo emprendedor. Las motivaciones influyen tanto sobre el proceso emprendedor como sobre las características futuras del *start up* y sus posibilidades de creci-

---

<sup>6</sup> Una versión más desarrollada de este apartado se puede encontrar en Gonzalo (2012) "El proceso de crecimiento de las gacelas tecnológicas en Argentina: cuatro casos de estudio", Tesis de la Maestría en economía y desarrollo industrial, UNGs.

miento. En el caso de Core, las aspiraciones de los miembros parecerían estar en línea con lo destacado por Park (2005) respecto a que el deseo de introducir una innovación tecnológica y de reconocimiento social son las motivaciones más marcadas en los emprendedores tecnológicos debido a sus características culturales y a su formación. En este sentido, Emiliano señala que lo que ellos querían hacer es seguridad informática y la empresa era un vehículo para lograrlo. Estas motivaciones también repercuten al analizar la salida de los socios: llegado un estadio de desarrollo de Core los emprendedores perciben que la empresa necesita otro estilo de gestión y que no son ellos los que pueden dárselo. Este punto no es menor a la hora de analizar las potencialidades y los límites de este tipo de perfiles empresariales y empresas.

Con relación al *background* de los socios, todos los fundadores de Core tuvieron un paso formativo por la universidad, la mayoría en la carrera de matemática, lo cual les permitió tener una base de conocimientos adecuada para desarrollar el Core Force. No obstante, el aprendizaje, las redes y la trayectoria que desarrollaron en el mundo *hacker* fueron de igual relevancia para lograr la supervivencia y el crecimiento de la empresa. Además, fue por intermedio de estas relaciones informales que consiguieron su primer proyecto de consultoría, el cual les permitió desarrollar cierto conocimiento del mercado e identificar que los mayores márgenes de rentabilidad eran mayores en el segmento de productos que en el de servicios. Esto va en línea con lo planteado por Kantis (2003) y Shane y Khurana (2000) en relación a la importancia de los espacios informales y de la trayectoria laboral previa de los fundadores como ámbitos y senderos de formación e “incubación” de capacidades empresariales.

Un segundo aspecto a resaltar es la temprana inserción de Core en el ciclo de vida de la industria de la seguridad informática. En estos segmentos de negocio, que en términos de Carlota Perez (2009) pertenecen a un nuevo paradigma tecno-económico post-fordista vinculado con la emergencia de las TICs, los ciclos de vida de los productos y de las industrias son más cortos que en el fordismo, de manera que se torna aún más relevante el ingreso durante la etapa de gestación del sector para lograr establecer las características del producto a comercializar y formar un monopolio temporario sobre el mismo. El hecho de que Core haya sido una de las primeras empresas a nivel latinoamericano y global en desarrollar este tipo de plataformas le permitió crecer durante sus inicios en base a cuasi-rentas schumpeterianas, basadas en la introducción de un nuevo producto (Schumpeter, 1912).

Asimismo, el *timing* que mostró el equipo de Core durante el proceso de descubrimiento de mercado no es un elemento menor. Según Burgers y otros (2008) una cuestión

central para las empresas de base tecnológica consiste en balancear el desarrollo del conocimiento tecnológico y del conocimiento del mercado al interior de la firma<sup>7</sup>, teniendo en cuenta que muchas veces los *timings* para la generación de cada uno no son similares y los recursos son escasos. En este sentido, después de hacer un importante esfuerzo en materia de conocimiento tecnológico al desarrollar el Core Impact, cuando ingresaron al mercado estadounidense los emprendedores debieron abandonar el Core Force para pasar a comercializar el Core Impact, perdiendo complejidad tecnológica para lograr penetrar en el mercado. El hecho de que debieran resignar complejidad tecnológica en el producto para desarrollar un mayor conocimiento de mercado y lograr comercializarlo da cuenta de la importancia que tienen el *timing* y el balance de los conocimientos durante el proceso de crecimiento este tipo de empresas.

Por último, es el propio proceso de crecimiento el que llevó a los emprendedores a buscar capital externo, abrir la propiedad accionaria y, finalmente, a dejar las funciones de gestión en manos del *management* profesional, a través del CEO estadounidense. Este proceso es caracterizado por Wasserman (2003) como la “paradoja del éxito empresarial”: debido al éxito en la gestión inicial y al crecimiento de la empresa, al recurrir al capital externo necesario para proseguir con el proceso de crecimiento aumentan las chances de salida de los emprendedores. Esto se debe a que los fondos que invierten en las empresas prefieren un estilo de gestión diferente al de los emprendedores y fuerzan su salida. En el caso de Core, los emprendedores también consideraban que no eran ellos los más indicados para escalar la empresa en el mercado estadounidense, teniendo en cuenta las modificaciones que debían ser realizadas en el estilo de gestión, la estructura y la cultura organizacional de Core. Así, tanto por el lado de los fondos de capital de riesgo como por parte de los emprendedores, su salida se presentó casi como un paso necesario para proseguir con el crecimiento de la empresa. Como se señaló anteriormente, el perfil y las aspiraciones iniciales de los emprendedores no son un aspecto menor a la hora de pensar la potencialidad y los límites de este tipo de proyectos empresariales.

Así, en esta sección se destacaron algunos de los aspectos relevantes para explicar el crecimiento de Core que, a su vez, llevaron también a la salida de los emprendedores. La particularidad del caso, que refleja buena parte de los casos de alto crecimiento de la región, está en que la salida es vehiculizada a través de fondos de capital de riesgo del exterior. Sobre las particularidades y primeras implicancias de este proceso se discute a continuación.

---

<sup>7</sup> Abernathy y Clark (1985) definen conocimiento tecnológico a todo el conocimiento asociado a los productos, tecnologías y procesos internos a la firma y conocimiento del mercado a todo el conocimiento asociado al target de consumidores al que se apunta, los canales de distribución, las estrategias de *marketing* y el modelo de negocios a utilizar.

*¿Hacia una nueva forma de extranjerización?*

En línea con lo que indica buena parte de la literatura, Core recurre a los fondos de capital de riesgo del exterior no solamente por una necesidad financiera sino también por el aporte que principalmente Morgan Stanley tuvo en términos de construir una reputación, ampliar los contactos y reforzar las capacidades organizacionales de la empresa en el mercado estadounidense, el denominado *smart money*. Para una empresa joven nacida en el cono sur la participación de estos fondos implica una credencial para presentarse con los nuevos clientes. Igualmente, la incorporación del CEO, motorizada por Morgan Stanley, responde a la necesidad de potenciar el proceso de comercialización en el mercado de destino y consolidar ciertas rutinas organizacionales.

Un primer aspecto destacable desde una aproximación penrosiana de la firma es que los fondos aportan recursos tanto financieros como intangibles claves para avanzar en el proceso de expansión internacional (Penrose, 1959). Estos recursos, debido a su carácter eminentemente local e idiosincrático, no son fácilmente asequibles desde Argentina, al menos en el nivel de desarrollo actual del ecosistema emprendedor local (Gonzalo y otros, 2013). Así, en términos estrictamente estratégicos, cuando las empresas jóvenes locales ligadas a sectores dinámicos pretenden ingresar en los mercados centrales, la participación de un fondo de capital de riesgo del exterior -o la realización de un *joint venture* con una empresa local- se presentarían como las principales alternativas para adquirir más rápidamente recursos con un alto grado de especificidad como lo son el *know who*, el *how how* y el *know what* en los mercado de destino (Politis and Gabrielsson, 2006a, 2006b).

En tanto, la expansión internacional de Core apoyada en los fondos de capital de riesgo del exterior dio lugar al proceso de extranjerización tanto accionario como gerencial. En la medida en que los fondos aportan más capital para la expansión de la firma van aumentando su participación en el Directorio y consecuentemente en la toma de decisiones. Como se señaló en la introducción de este trabajo, los procesos de extranjerización empresarial y sus implicancias en América Latina fueron estudiados principalmente por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y los autores enmarcados en las diferentes versiones de la teoría de la dependencia y en Argentina, más recientemente, por investigadores vinculados a la FLACSO. En términos generales, si bien existen matices y diferencias entre los distintos autores, los referentes latinoamericanos destacaban los condicionantes que las empresas multinacionales imponen sobre el desarrollo tecnológico y productivo local, exogeneizándolo. Mientras que los autores ligados a la FLACSO resaltan la

inserción poco virtuosa de las multinacionales en la economía argentina durante la década de 1990, así como el escaso dinamismo de los grupos de empresas de capital nacional, poniendo en duda la pujanza de la “buguesía nacional”.

El caso expuesto presenta algunas diferencias -y también similitudes- con los enfoques mencionados anteriormente, mostrando que, paradójicamente, en una nueva etapa de acumulación capitalista -post-fordista- los patrones de inserción internacional pasados se presentan de una forma diferente aunque similar. En primer lugar, como se mencionó, Core es una empresa perteneciente a un nuevo paradigma tecnológico vinculado con las TICs que comenzó a emerger en la década de 1970 y que sobrevendría -y se superpondría- al paradigma fordista en términos de organización de la producción. En este sentido, se trata de una empresa nacional que se inserta en un sector contemporáneamente dinámico, no basado en recursos naturales, compitiendo con empresas transnacionales en sus propios mercados domésticos. Esto difiere de los análisis de los autores ligados a la CEPAL y los dependentistas, que analizaban principalmente la extranjerización de las estructuras productivas locales ligadas a los recursos naturales y a industrias basadas en el mercado interno, en lo que la literatura internacional denomina como una estrategia de búsqueda de recursos o de mercados (Dunning, 2000). Así, una primera particularidad del proceso de extranjerización expuesto es que está ligado a un nuevo paradigma tecno-productivo, en el cual, el recurso crítico son los intangibles, como el conocimiento, la marca o una plataforma digital como el Core Impact.

En segundo lugar, el caso da cuenta de un fenómeno relativamente novedoso de “extranjerización temprana” relacionado con las propias características de las empresas dinámicas jóvenes de fuerte proyección global. Es decir, Core en poco menos de 10 años de vida empresarial recibió más de tres flujos de inversión externa (contando los ángeles y los fondos institucionales) y consolidó buena parte de su facturación en el mercado estadounidense. La trayectoria de este tipo de empresas dista de los modelos de internacionalización más clásicos desarrollados por autores de la universidad de Uppsala que planteaban una internacionalización gradual comenzando por los mercados de mayor proximidad física. Así, una particularidad de este tipo de extranjerización es que ante la velocidad con la que transcurren los ciclos de vida en estos “nuevos sectores”, tanto el proceso de internacionalización como, consecuentemente, el proceso de extranjerización, se vería acelerado.

En tercer término, este proceso de extranjerización se produce con inyecciones genuinas de capital en la empresa, a diferencia de la mayoría de los procesos de fusión y adquisición de empresas locales analizados para la década de 1990 en Argentina, los cuales

fueron caracterizados como un mero “cambio de manos” de la propiedad accionaria en vez de reales procesos de expansión productiva o tecnológica (Schorr, 2001). Las inyecciones de capital permiten desarrollar capacidades comerciales o tecnológicas lo cual sin dudas es positivo tanto para la empresa como para la estructura productiva local. En este sentido, esto está íntimamente vinculado con la forma en que se produce la extranjerización, a través de fondos de capital de riesgo a los cuales las firmas locales recurren tanto por una cuestión financiera como estratégica/organizacional.

Los tres aspectos destacados anteriormente darían cuenta de la existencia de una nueva forma de extranjerización empresarial vehiculizada a través de los fondos de capital de riesgo del exterior y fuertemente ligada a los “nuevos sectores” característicos del paradigma de las TICs. Este proceso de extranjerización sucede en plena expansión internacional de la firma, recibiendo aportes relevantes de parte de los fondos de capital de riesgo para poder ingresar y consolidarse en los mercados externos. Así, se presentaría en estos casos un *trade-off* entre crecimiento e internacionalización, por un lado, y endogeneidad en el proceso de toma de decisiones y de desarrollo tecnológico y organizacional, por el otro.

### **Comentarios finales**

En este trabajo se presentó un proceso de desarrollo de capacidades empresariales y de extranjerización novedoso en su forma, sobre el cual aún se deben profundizar las investigaciones particularmente en lo que refiere a las implicancias en términos del desarrollo o pérdida de capacidades comerciales, productivas y tecnológicas para la estructura productiva local. A partir de lo expuesto, un punto no menor que vale la pena rescatar es que la Argentina cuenta con potencial empresarial para insertarse en sectores de alto dinamismo tecnológico y de generación de cuasi-rentas schumpeterianas a nivel global. Al mismo tiempo, el proceso de extranjerización expone una debilidad -o un casillero vacío- del entramado público-privado de financiamiento temprano que lleva a que las empresas locales recurran a los fondos de capital de riesgo del exterior.

A inicios del siglo XXI, la evaluación del proceso de extranjerización es quizás más compleja que en el pasado. Esto es, el caso mostró que hasta el año 2011 el papel del capital de riesgo fue positivo para Core tanto desde lo financiero como desde lo organizacional. Sin embargo, la gradual pérdida de la propiedad accionaria y el crecimiento del *management* estadounidense abren un signo de interrogación sobre el tipo de inserción de las empresas jóvenes en la estructura productiva y tecnológica nacional y global.

## Bibliografía

- Abernathy, William y Clark, Kim (1985), "Mapping the winds of creative destruction", *Research Policy*, vol. 14, issue 1, pp. 3-22.
- Almus, Matthias (2002), "What characterizes a fast-growing firm?", *Applied Economics*, vol. 34, issue 12.
- Azpiazu, Daniel, Manzanelli, Pablo y Schorr, Martín (2011), "Concentración y extranjerización en la economía argentina en la posconvertibilidad (2002-2008)", *Cuadernos del CENDES*, año 28, nro. 76, tercera época, enero-abril.
- Autio, Erikko (2005), "Report on High-Expectation Entrepreneurship", *Global Entrepreneurship Monitor Report*. Mazars.
- Bugna Fernández, Cecilia y Porta, Fernando (2007), "El crecimiento reciente de la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural", en Kosacoff, Bernardo (Editor), *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007*, Buenos Aires, CEPAL.
- Carattoli, M., D'Annunzio, C. y Dupleix, D. (2013), "Proceso de desarrollo de capacidades dinámicas en pequeñas y medianas empresas de software", *Revista Pymes, Innovación y Desarrollo*, vol. 1, nro. 3.
- CESSI (2014), "Reporte semestral sobre el Sector de Software y Servicios Informáticos de la República Argentina. Marzo 2014", *Observatorio Permanente de la Industria del Software y Servicios Informáticos de la República*, Buenos Aires, CESSI.
- Burgers, J., Van Den Bosch, F. y Volberda, H. (2008), "Why new Business development projects fail: doping with the differences of technological versus market knowledge", *Long Range Planning*, vol. 41, nro. 1, pp. 55-73.
- Bygrave, W. y Timmons, J. (1992), "Venture capital at the crossroad", Boston, Harvard Business School Press.
- Cardoso, Fernando y Faletto, Enzo (1969), *Dependencia y desarrollo en América Latina*, México DF, Siglo XXI editores.
- Perez, Carlota (2009), "Technological revolutions and techno-economic paradigms", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 34, nro.1, pp. 185-202.
- Dunning, John (2000), "The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity", *International Business Review*, vol. 9 nro. 2000, pp. 163-190.
- Eisenhardt, Kathleen (1989), "Building theories from case study research", *Academy of Management Review*, vol. 14, nro. 4, pp. 532-550.
- Erber, Fabio. ([1983] 2014), "Technological dependence and learning revisited, en Monteiro Filha, D., Delorme Prado, L. e Lastres, H. (Organizadores), *Estratégias de desenvolvimento, política industrial e inovação: ensaios em memória de Fabio Erber*, Río de Janeiro, BNDES.
- Flamholtz, Eric, y Randle, Yvonne (2007), *Growing pains: Transitioning from an entrepreneurship to a professionally managed firm*, San Francisco, Jossey-Bass.
- Frankish, J., Roberts, R. y Storey, D. (2006), "Charting the Valley of Death. Closure Rates Among New Businesses", ponencia presentada en la 29<sup>o</sup> Conferencia ISBE, octubre, Cardiff.
- Furtado, Celso (2007), *A economia latino-americana*, São Paulo, Companhia das Letras.
- Gonzalo, Manuel (2012), *El proceso de crecimiento de las gacelas tecnológicas en Argentina: cuatro casos de estudio*, Tesis de la Maestría, Universidad Nacional de General Sarmiento, Argentina.
- Gonzalo, Manuel, Federico, J., Drukaroff, S., y Kantis, Hugo (2011), "The 'foreignization' of technology-based start-ups and their contributions to local industry. Reflections

- based on three case studies”, ponencia presentada en la *9th GLOBELICS International Conference*, Buenos Aires, 2011.
- Gonzalo, Manuel, Federico, J., Drucaoff, S. y Kantis, Hugo (2013), “Post-Investment Trajectories of Latin American Young Technology-Based Firms: An Exploratory Study”, en *Venture Capital: an international Journal of Entrepreneurial Finance*, Special Issue, vol. 15, Iss. 2.
- Gonzalo, Manuel, Federico, J. y Kantis, Hugo (2014), “Crecimiento y adaptación en un contexto de crisis internacional: el caso de tres empresas jóvenes dinámicas argentinas”, en *Boletín Informativo Techint*, nro. 343, enero-abril
- Gorman, M. y Sahlman, W. (1989), “What do venture capitals do?”, *Journal of Business Venturing* 4 (4).
- Kantis, Hugo (2003), “Creación y fortalecimiento de nuevas empresas”; *Estudio 1.EG.33.3 Componente E; Préstamo BID 925/OC-AR. Pre II. Coordinación del Estudio*, Buenos Aires, CEPAL-ONU, a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación.
- Kantis, Hugo y Federico, J (2007), “Crisis y Renacimiento Emprendedor en Argentina: Evidencias y Algunos Interrogantes”, *Boletín Informativo Techint*, nro. 322, enero-abril.
- Kantis, H., Federico, J., López, A., Ramos, D., Castillo, M., Bacic, M., Choupay, E. (2013), “¿Emprendimientos dinámicos en el cono sur de América Latina?: la clave es el (eco) sistema”, *Red MERCOSUR*, en prensa.
- Miles, Matthew y Huberman, A. Michael (1984), *Qualitative data analysis: A sourcebook of new methods*, Newbury Park: Sage Publications.
- Neergaard, Helle y Ulhoi, John (2007), “Introduction: Methodological variety in entrepreneurship research”, en Neergaard, H. y Ulhoi, J. (Eds.) *Handbook of Qualitative Research Methods in Entrepreneurship*, Northampton, MA, Edward Elgar.
- Neiman, Guillermo y Quaranta, Germán (2006), “Los estudios de caso en la investigación sociológica”, en Irene Vasilachis de Gialdino (coordinadora), *Estrategias de investigación cualitativa*, Gedisa.
- Novick, Martha., Rojo, S., Castillo, V., Tumini, L. y Bread, G. (2011), “Nuevas actividades económicas surgidas a partir del paradigma TIC: el sector del software y los servicios de *call center*”, en Novick, Martha y Rotondo, Sebastián (compiladores), *El desafío de las TICs en Argentina*, Buenos Aires, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.
- Park, John (2005), “Opportunity recognition and product innovation in entrepreneurial hi-tech start-ups: a new perspective and supporting case study”, *Technovation*, 25, pp. 739-752.
- Penrose, Edith (1959), *The theory of the growth of the firm*, New York, ME Sharpe.
- Politis, Diamanto y Gabrielsson, Jonas (2006), “Informal investors and value added: what do we know and where do we go?”, *Paper no. 2006/13*. Centre for Innovation, Research and Competence in the Learning Economy (CIRCLE), Lund University.
- Rojo Bizuela, S.; Castillo, V.; Schlessler, D.; Ferlan, E. y Phillip, A. (2003), “Estudio de la dinámica, creación y mortandad de empresas”, en Hugo Kantis, H. y otros. (Editores), *Estudios sobre el Desarrollo Empresarial en la República Argentina. La creación de empresas en la Argentina y su entorno institucional*, Buenos Aires, Agencia de Cooperación Internacional Japonesa y Universidad Nacional de General Sarmiento.
- Saridakis, G., Mole, K. y Storey, D. (2008), “New small firm survival in England”, *Empirica*, vol. 35, nro. 1, pp. 25-39.
- Schorr, Martín (2001), *Principales características e impactos de la extranjerización de la industria manufacturera argentina durante los años noventa*, Buenos Aires, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales.

- Schumpeter, Joseph ([1911] 1978), *Teoría del desenvolvimiento económico*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Shane, S. y Khurana, R. (2000), "Career Experiences and Firm Founding", University of Maryland-MIT.
- Sorensen, Morten (2007), "How smart is smart money? A two-sided matching model of venture capital", *Journal of Finance*, vol. 62, nro. 6, pp. 2725–2762.
- Sunkel, Osvaldo (1971), "Capitalismo trasnacional y desintegración nacional en la América Latina", *El Trimestre Económico*, vol. 38, nro. 150, pp. 571-628.
- Uriona Maldonado, M., Morero, H. y Borrastero, Carina (2013), "'Catching up' en Servicios Intensivos en conocimiento: el caso de la producción de *software* y servicios informáticos de Argentina y Brasil", *Revista Iberoamericana de Ciencia, Tecnología y Sociedad*, vol. 8, nro. 24.
- Vasilachis de Gialdino, Irene (2006), "La investigación cualitativa" en Irene Vasilachis de Gialdino (coordinadora), *Estrategias de investigación cualitativa*, Barcelona, Gedisa.
- Wasserman, Noam (2003), "Founder-CEO succession and the paradox of entrepreneurial success", *Organization Science*, vol. 14, nro. 2, pp. 149–172.
- Yin, Robert (1984), "Case study research", Newbury Park, Sage.

