

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



Implementación de convenios de accionistas de *Vesting* en las Start Up peruanas en etapas tempranas a fin de lograr un ambiente favorable para la inversión de los *business angels* en el ecosistema emprendedor

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAGÍSTER EN DERECHO DE LA EMPRESA

AUTOR

Cáceres Silva, Brian Johnny

ASESOR

Auler Soto, Gilhermo Alceu

**Lima, Perú**

**Agosto, 2019**

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación atiende al crecimiento exponencial del fenómeno Start Up en el Perú en respuesta a su estrecha relación con las nuevas tendencias mundiales de innovación y tecnología. Al respecto, dadas las particularidades propias del mundo de la innovación, la Start Up debe encontrarse estrechamente vinculados con distintos agentes que forman parte de un ecosistema emprendedor de los que se sirve en sus distintas etapas evolutivas. Precisamente, en las etapas tempranas, la Start Up debe afrontar los momentos más cruciales debido al riesgo inherente que enfrenta el surgimiento de su idea innovadora, siendo que requiere de recursos económicos que la materialicen. Para ello, en este ecosistema emprendedor existen agentes privados interesados en inyectar capital a la Start Up a través de la adquisición de acciones llamados *business angels*; sin embargo, las Start Up no cuentan con mecanismos autorregulatorios que les permitan crear un mejor ambiente para la inversión, toda vez que no prevé la posibilidad de que uno de los fundadores del equipo de la Start Up que no esté completamente comprometido con la sociedad, decida retirarse de la misma pero manteniendo su propiedad proporcional (participación accionarial sobre la misma), generando efectos no deseados para los fundadores y los inversores. En respuesta a ello, la Ley General de Sociedades faculta a los socios accionistas para que, en el marco de su esfera íntima de libertad contractual y dentro de los márgenes impuestos por las normas imperativas y estatutarias; puedan celebrar contratos entre ellos que permitan autorregular determinadas situaciones de la vida interna de la sociedad. Así, bajo este contexto y en respuesta a la problemática planteada, resulta conveniente que las Start Up implementen un convenio de accionistas denominado "*vesting*", el cual permite generar estabilidad en la Start Up en las etapas tempranas, debido a que obliga a los fundadores a tener una permanencia en la misma bajo un esquema de consolidación de sus acciones; permitiendo un ambiente más agradable para la inversión de los denominados *business angels* o inversores ángeles.

# ÍNDICE

	Pág.
Resumen Ejecutivo .....	1
Índice .....	2
Lista de Tablas.....	4
Lista de Figuras .....	5
INTRODUCCIÓN.....	6
I. Tema.....	6
II. Planteamiento de problema de investigación .....	6
III. Planteamiento de hipótesis.....	9
IV. Objetivos .....	10
CAPITULO 1: ESTADO DEL ARTE .....	11
5.1. Las Start Up.....	11
5.1.1. <i>La libre iniciativa privada y las Start Up en el Perú</i> .....	11
5.1.2. <i>Ciclo evolutivo de las Start Up y su financiación</i> .....	12
5.2. Los inversores ángeles.....	14
5.2.1. <i>Nociones de inversores ángeles</i> .....	14
5.2.2. <i>Características de los inversores ángeles</i> .....	15
5.2.3. <i>Redes de inversores ángeles</i> .....	16
5.2.4. <i>Etapas de acercamiento de los inversores ángeles</i> .....	17
5.3. Los convenios de accionistas.....	20
5.3.1. <i>La Ley General de Sociedades y la Autonomía de la Voluntad</i> .....	20
5.3.2. <i>La Autonomía de la Voluntad y los convenios de accionistas</i> .....	21
5.3.3. <i>Los convenios de accionistas y el marco normativo nacional</i> .....	23
5.3.4. <i>Clasificaciones de los convenios de accionistas</i> .....	25
5.4. <i>Vesting</i> .....	27
5.4.1. <i>Vesting</i> o consolidación de derechos.....	27
5.4.2. <i>Vesting</i> como convenio societario .....	28
5.4.3. <i>Límites al Vesting</i> como convenio de accionistas.....	31
5.4.4. <i>El esquema vesting</i> o <i>vesting Schedule</i> .....	34
CAPITULO 2: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN .....	38
6.1. Las limitaciones del ecosistema emprendedor en el Perú ante el fenómeno de las Start Up.....	38

6.2. Limitación en la interacción entre las Start Up y los business angels en el ecosistema emprendedor peruano.....	40
6.3. La problemática en la falta de convenio de accionistas en las Start Up peruanas respecto del interés de invertir de los inversores ángeles.....	46
6.4. Ejemplo de caso de éxito de una Start Up que ha aplicado el convenio de accionistas <i>vesting</i> .....	47
 CAPITULO 3: DISCUSIÓN .....	 53
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	62
APÉNDICES.....	66
Anexo N° 01 .....	66



## LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Ejemplo de Esquema Vesting .....	35
Tabla 2. Ejemplo de ejercicio de compra de acciones no consolidadas .....	36
Tabla 3. Start Up que ganadoras de concursos del Programa Innovate Perú (*).....	42
Tabla 4. Participación accionarial inicial de Start Up Culqi.....	48
Tabla 5. Participación accionarial de fundadores e inversores.....	51
Tabla 6. Participación accionarial actual de Start Up Culqi.....	52



## LISTA DE FIGURAS

Ilustración 1. Crecimiento de la Start Up y su financiamiento .....	14
Ilustración 2. Plan de stock options .....	28
Ilustración 3: Consolidación accionarial o vesting.....	34
Ilustración 4: Consolidación accionarial o vesting con cliff .....	36
Ilustración 5: Inversión por tipo de inversionista en Start Up peruanas.....	46



# **INTRODUCCIÓN**

## **I. Tema**

Implementación de convenios de accionistas de *Vesting* en las Start Up peruanas en etapas tempranas a fin de lograr un ambiente favorable para la inversión de los *business angels* en el ecosistema emprendedor nacional.

## **II. Planteamiento de problema de investigación**

Actualmente una de las actividades que viene siendo explotada debido al dinamismo que afronta la economía a nivel global es el de las tecnologías, cuya versatilidad y competencia va creciendo proporcionalmente. Este crecimiento tiene como cimientos la innovación, y esto a su vez introduce nuevas formas organizacionales, y nuevos procesos y productos en el mercado que produce el desarrollo; en el cual, la Investigación y Desarrollo (I+D), resultan ser indicadores que orientan a las empresas o programas innovadores (Jiménez, 2008, p. 174). Y es que la innovación es entendida como un nuevo dinamismo en investigación que genere el desarrollo de productos y servicios aceptados por el mercado, a partir de una idea que pretenda resolver problemas, conflictos o atención de necesidades; y origine así, el nacimiento de un proyecto (Bazan Zurita, 2016, p. 517).

En relación a ello, son precisamente las Start Up un tipo de empresa enfocada en la innovación destinada al desarrollo de nuevos productos y/o servicios principalmente tecnológicos. Como señala Marty, las Start Up son empresas que se basan en desarrollar el valor de innovación a fin de que impacte sobre un mercado potencial que espera cautivar con un nuevo producto y/o servicio (2002, p. 50).

Las Start Up han venido siendo fomentadas a nivel Latinoamérica a partir del año 2010, donde se tuvo que enfrentar problemas inicialmente de ajenidad debido a su desconocimiento por los agentes económicos, pero que han venido evolucionando rápidamente debido a su interés en el emprendimiento innovador (OCDE, 2016). En el Perú a partir del año 2012 surge la promoción de las Start Up a través de programas de fomento y financiamiento del Ministerio de la Producción, ante la necesidad de atender a los emprendedores innovadores que buscan desarrollar sus ideas creativas.

Un aspecto fundamental de este modelo empresarial es el relacionado a una posición inmersa en condiciones de incertidumbre debido a la falta de certeza sobre el emprendimiento de su idea donde influyen factores diversos (equipo en trabajo, la idea de negocio, el *coaching*), pero el factor más determinante de todos ellos es el financiamiento, siendo que suele ser el verdugo de los Start Up que no consiguieron una fuente económica que los soporte. Por lo que, este modelo de negocio tiene una latencia de fracasar de no encontrar una fuente de financiamiento.

Una de las fuentes de financiamiento para este modelo de negocio que surgen del ámbito comercial anglosajón y que son menos comunes en Latinoamérica debido a su reciente aparición comparándola con las fuentes de financiamiento tradicional, pero que vienen siendo aceptadas por las Start Up latinoamericanas; estos son: los *business angels*. Los *business angels* o inversores ángeles son agentes con excedentes económicos que se encuentran interesados en poner en marcha un proyecto empresarial a través de la inyección de recursos económicos, poniendo a disposición de su conocimiento, experiencia y red de contactos ligados al proyecto empresarial.

Ahora bien, en el año 2015, cerca de 80 % del financiamiento del gasto en I+D fue con fondos nacionales, de los cuales alrededor del 60% con recursos propios y 20% proveniente de terceros nacionales; y, el restante 20% estuvo financiado por fuentes internacionales, provenientes principalmente de donaciones extranjeras y fondos concursables (CONCYTEC, 2017).

Se aprecia entonces una escasa inversión latente en el Perú en innovación y desarrollo tecnológico; esto debido al poco interés que existe por parte de inversionistas (como son los inversores ángeles) en las Start Up peruanas. Asimismo, Perú enfrenta un desaliento en la permanencia de las Start Up; según Morales “en la actualidad, cerca de 200 mil Start Up se crean cada año, de las cuales el 90% de estas no sobreviven más de un año” (citado por Alva Del Solar y Cruz Nuñez, 2018); cómo se puede apreciar por la alta tasa de Start Up peruanas que fracasan en menos de un año de existencia.

Al respecto, la Constitución Política del Perú a través del artículo 59 recoge el derecho de libertad de empresa mediante el cual busca garantizar la libertad de decisión de las personas respecto de la forma en que realizará una actividad económica de su interés, para desenvolverse en el ámbito económico de una Economía Social de Mercado propugnado por nuestro Estado Social y Democrático de Derecho; que condensa el reconocimiento de las libertades de la persona como respeto a su dignidad; y, la sujeción de dichas libertades a condiciones sociales mínimas.

Así, en una Economía Social de Mercado se ampara cualquier elección que realice el individuo en el modo en que llevará a cabo la explotación económica deseada; logrando que a través de dicha garantía se permita el emprendimiento y desarrollo de una actividad económica en la forma que el agente considere pertinente; respetando siempre las restricciones impuestas por el ordenamiento jurídico. Así, dentro del contenido de la libertad de empresa, se encuentra la libertad de creación de empresa, la cual se entiende como la capacidad de acceder a un mercado mediante la forma de empresa que se escoja. Dentro de las formas de hacer empresa de manera colectiva, el Estado a través de Ley N° 26887 - Ley General de Sociedades (en adelante LGS), nos brinda 5 tipos societarios a partir de los cuales, los fundadores se pueden servir como medio para desarrollar su actividad económica.

Dichos tipos societarios, servirán de vehículos para que los individuos que lo integren puedan valerse de él, escogiendo uno de ellos a partir de las características que ofrezcan y en relación con las necesidades que tenga la empresa a fundarse para el desarrollo de su actividad económica y permitiéndoles cumplir sus objetivos empresariales.

En relación a ello, dentro de la citada normativa societaria nacional, se contempla la posibilidad de que los agentes económicos incorporen en la sociedad; convenios entre accionistas que regulen aspectos importantes y específicos de la vida interna de la sociedad. Sin embargo, dentro de las deficiencias en el ámbito societario que cometen los fundadores de estas Start Up, son las de no establecer convenios de accionistas a efecto que sirvan de aparato auto regulador de determinadas situaciones, que puedan darle estabilidad al proyecto durante sus inicios. ¿Y qué relación tendría esto con los llamados inversores ángeles? Pues bien, estos inversores apuestan en la Start Up a través de la adquisición de acciones, y por tanto los integrará en la vida societaria de la empresa como accionistas. Entonces, al ver que su inversión puede darles esta condición, querrán saber que su vida en el accionariado tiene estabilidad y seguridad, siendo que están apostando por una idea innovadora que quiere emerger.

Por ejemplo, pueden existir discrepancias y conflictos entre los fundadores, y esto provoque que uno de ellos abandone el emprendimiento y esto trunque el desarrollo de la Start Up. En este sentido, si no existe mecanismos adecuados auto regulatorios, ante este tipo de situaciones, los inversores ángeles encuentran un desaliento para poder invertir debido a la inestabilidad que puede haber, y un posible riesgo que se encuentren en el camino.

De esta manera, existe la necesidad de tratar estos problemas a través de dispositivos regulatorios de conductas de los accionistas, que permita dar estabilidad al proyecto en su etapa de crecimiento, y que proyecte estabilidad y confianza a los inversores, evitando así la huida de los inversores ángeles en la inversión de este tipo de proyecto.

### **III. Planteamiento de hipótesis**

Los inversores ángeles en las Start Up al momento de invertir tienden a estudiar los mecanismos de protección de los accionistas que contempla la sociedad, debido a que ellos, de invertir en la empresa Start Up, lo harán a través de la adquisición de acciones de la Start Up; y como toda inversión, dependerá de la confianza que se proyecte al momento de tomar la decisión.

Respecto a lo descrito, una de las formas de proteger a los socios es a través de los convenios de accionistas; los cuales se basan en la libre autonomía de la voluntad que tienen los socios para obligarse entre ellos teniendo como límite el objeto social de la sociedad y su estatuto.

Los convenios de accionistas como aparatos auto reguladores para los accionistas de una sociedad se encuentran regulados en el artículo 8 de la LGS (denominados por esta como convenios societarios), reconociendo la validez de los convenios de accionistas entre los accionistas, cumpliendo con determinados requisitos de oponibilidad para que puedan desplegar sus efectos para con la sociedad; y siempre que no contravengan el pacto social o el estatuto. Así mismo, el artículo 55 de la LGS señala que pueden estar contenidos en el estatuto de la sociedad al momento de constituirlos; o posteriormente sin necesidad de modificar el Estatuto.

Los convenios de accionistas surgen de la imaginación de las partes intervinientes a partir de necesidades que se enfrenten en el contexto mercantil; por lo que, en la práctica, se encuentran convenios de accionistas más frecuentes como, por ejemplo, pactos referidos a la sindicación de acciones; o pactos un poco más inusuales, pero que tienen un propósito bastante significativo para el desarrollo de la sociedad para el desarrollo de sus actividades. Dentro de este último grupo de convenios de accionistas, se encuentra el *vesting*, como un mecanismo de permanencia de los accionistas por un determinado periodo en la empresa a través de la adquisición de acciones que se encuentran condicionadas a un determinado tiempo o cumplimiento de metas establecidas; toda vez que tiene la finalidad de evitar la posible huida de un socio del proyecto de Start Up. En este sentido, se evita la fuga de compromiso para la puesta en

marcha de la Start Up y esa inestabilidad que puede generar desconfianza para los posibles inversores privados; evitando así, la huida de los mismos.

Este mecanismo es muy utilizado en Silicon Valley, que sin lugar a duda es la capital de la tecnología y de las Start Up, ante la necesidad de mantener a los fundadores del proyecto debidamente motivados y concentrados en el desarrollo del proyecto.

En este sentido, al ser las Start Up empresas que nacen producto de una idea innovadora de sus integrantes fundadores que tienen los conocimientos especializados (científicos, técnicos, comerciales, entre otros), a partir de los cuales emergerá el desarrollo del proyecto. Existe entonces una necesidad en la implementación de un mecanismo de permanencia a efecto se obtenga una atención absoluta a los intereses del surgimiento de la Start Up y evitar al abandono de la Start Up, lo cual puede otorgar mayor estabilidad al proyecto emprendido.

#### **IV. Objetivos**

**General:** Analizar el ambiente favorable del convenio de accionistas de *vesting* entre los emprendedores fundadores de las Start Up peruanas que incide en la inversión de los *business angels*.

#### **Específicos:**

- Estudiar la regulación de los convenios de accionistas en la LGS peruana sobre la cual debe regirse el *vesting*.
- Estudiar a las Start Up y su forma de financiación a través de la inversión de los *business angels*.
- Analizar el ecosistema emprendedor peruano sobre el cual interrelacionan las Start Up y los *business angels*.
- Relacionar la inversión de los *business angels* con los convenios de accionistas de *vesting*.
- Desarrollar la importancia de la incorporación del *Vesting* como convenio de accionistas en las etapas tempranas de la Start Up.

# CAPITULO 1: ESTADO DEL ARTE

## 5.1. Las Start Up

### 5.1.1. *La libre iniciativa privada y las Start Up en el Perú*

El derecho de libertad de empresa es un reconocimiento constitucional a favor de los particulares para poder formar parte de la vida económica del país a través de su emprendimiento y desarrollo autónomo, en el cual se les faculta de desarrollar las actividades económicas que consideren pertinentes y sean de su preferencia; todo ello de conformidad al artículo 58. Sin embargo, como lo entiende el Tribunal Constitucional, el espectro de este derecho no debe lesionar al ordenamiento jurídico; entiéndase Constitución, Tratados Internacionales y leyes sobre la materia; y, por otro lado, con la misma connotación, afianza la protección de la libre iniciativa privada contra una injerencia por parte del Estado en aquella esfera privada autodeterminativa de los particulares (Exp. N° 0008-2003-AI/TC, fundamentos 17 y 18). En este sentido, el Estado busca fomentar y proteger la iniciativa privada y su ejercicio libre, considerando el ordenamiento jurídico.

En este sentido, los particulares dentro del ámbito desplegado por la libertad de iniciativa privada pueden optar por explotar la actividad económica que sea de su agrado y en la forma en que consideren conveniente; así, se podría optar por la innovación como norte a fin de apostar por una oferta de mayor atracción, a través de elementos diferenciadores en el mercado. Es aquí, donde empiezan a surgir empresas a partir de ideas innovadoras, en su gran mayoría tecnológicas, que buscan mejorar un producto o servicio existente en el mercado; o incorporar un nuevo producto o servicio que tenga aceptación por potenciales clientes: empresas emergentes conocidas como Start Up.

Para Blank y Dorft una Start Up es “una organización temporal en busca de un modelo de negocio rentable, repetible y escalable” (citado en Montoya Pineda, 2016, p. 144). Esto quiere decir que, es una organización temporal debido a que pese a adoptar una forma jurídica, aun no tiene un modelo negocio validado debido a que aún no se ha consolidado, al depender su modelo de negocio del crecimiento de su idea innovadora y su aceptación de los clientes en el mercado. Asimismo, debe ser repetible debido a que debe lograr su aceptación del producto y servicio de la misma forma en los clientes, permitiendo su expansión hacia otros mercados. Finalmente, la Start Up se caracteriza con ser escalable, es decir, que encuentre encaminada a que en algún momento sus

ingresos crecerán en una proporción mucho mayor a sus costos fijos y variables; lo que permite una obtención de una económica de escala.

Es así que Montoya Pineda, sostiene que la Start Up se establece en un mercado como un prototipo moderno de una futura empresa que ha de consolidarse en algún momento, presentando grandes posibilidades de crecimiento y su gran capacidad de cambio, debido a su emprendimiento basado generalmente en tecnologías cuyos integrantes encuentran experticia en campos de desarrollo, investigación, marketing, producción; del negocio y/o servicio ofrecido (2015, pp. 08-09).

### **5.1.2. Ciclo evolutivo de las Start Up y su financiación**

Lo desarrollado refleja que las Start Up deben atravesar un proceso de desarrollo orientado a lograr su consolidación. Al respecto, se considera el ciclo de vida y financiación observado por Echeopar, Angelelli, Galleguillos y Schorr (2006, pp. 05-06) a través de las siguientes facetas:

- a. **Etapa de Gestación:** Es una etapa temprana donde los emprendedores pretenden definir la idea de negocio, a través de la conceptualización del producto o servicio innovador, conocimiento del mercado y de los potenciales clientes; y una vez definida la idea, constituyen la empresa a fin de dar marcha al emprendimiento.

Para ello, su fuente de financiación está basada en los propios ahorros de los emprendedores, así como a través de préstamos pequeños de familiares, amigos y créditos denominada la financiación FFF (*family, friends, & fools*). Toda vez que, estos al estar en un entorno cercano y vinculado al de los emprendedores; hay cierta facilidad en su convencimiento.

- b. **Etapa de Inicio:** Es aquella donde la empresa operará formalmente, es decir empezará a implementar la idea o servicio innovador. De esta manera, surgirán los primeros gastos del negocio por lo que va a tener que pasar por el denominado “*death valley*” o “valle de la muerte”, hasta lograr el *break-even*; es decir, como ya se ha mencionado, un punto de equilibrio en el cual los ingresos se encuentren a la par de los gastos.

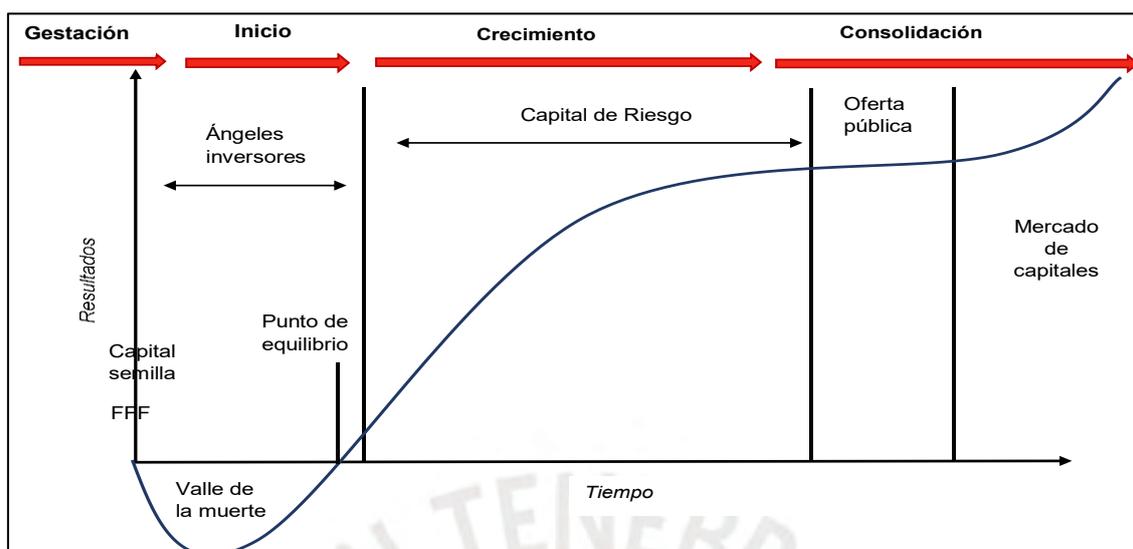
Como bien señalan Musso y Echeopar, es la etapa más frágil debido a que pueden existir conflictos entre expectativas y realidad, y de no manejar adecuadamente puede ser fatal para la empresa emprendedora. Es precisamente por ello el nombre de “valle de la muerte”, debido a que, en esta

fase, la mayoría de los emprendimientos fracasa. (2012, pp. 08-09). Es por ello, que se requiere de toda la concentración posible de los emprendedores, en que el proyecto pueda emerger y salir de esa zona de riesgo.

Con relación a lo anterior, a este punto aquellos ahorros aportados por los emprendedores y la financiación FFF empieza a agotarse; y siendo el financiamiento bancario inaccesible, el apoyo de los inversores ángeles o redes de ángeles se vuelve crucial, debido a que estos no solamente pueden brindar una inyección económica a la Start Up, sino que además pueden contribuir con inyecciones anímicas, a través del asesoramiento que puedan ofrecer debido a su experiencia.

- c. **Etapa de Crecimiento:** La empresa se empieza a consolidar, y se expande en producción y distribución, generando buenas perspectivas de desarrollo, por lo que va orientándose a alcanzar la escalabilidad del negocio de la Start Up; es así que, según Eche copar, Angelelli, Galleguillos y Schorr existen necesidades de financiamiento crecientes; y un instrumento, apropiado para dar respuesta a los desafíos de la escalabilidad, son los fondos del capital de riesgo (2006, p. 05).
- d. **Etapa de Consolidación:** Es la etapa final en la que se encuentra un liderando con una gran participación en el mercado y continúa expandiéndose, pero a un ritmo más lento que el anterior. En esta etapa la organización suele ser descentralizada y existe un ambiente de negocio integro, con sistemas de planeamiento y operativos. Y es en este punto, donde se generan los “*exits*” o salidas de los inversores ángeles y de los capitales de riesgo, y, se da paso a los prestamos financieros aportados por las entidades del sistema financiero; o, se puede apostar por el financiamiento en el mercado de capitales.

## Ilustración 1. Crecimiento de la Start Up y su financiamiento



Fuente: Adaptado de Cardullo (citado en Echecopar, Angelelli, Galleguillos y Schorr, 2006, p. 04)

### 5.2. Los inversores ángeles

#### 5.2.1. *Nociones de inversores ángeles*

Como se ha podido apreciar, durante el ciclo de crecimiento de la Start Up a la etapa de inicio, es la etapa donde estas empresas necesitan de la inversión de terceros, debido a que el capital semilla, es decir, los recursos propios, y los recursos recaudados del financiamiento FFF (*family, friends & fools*); se van agotando, produciendo una recesión en el financiamiento de la Start Up. Es entonces, el momento donde entran a escena los denominados inversores ángeles. Ramadani señala que la mayoría de los “*business angels*” (inversores ángeles) prefieren invertir en estas etapas tempranas debido a que este es el momento en el cual el ángel financiero tiene un rol activo antes que opten por “*exit*” o salida (2009, p. 255). Pero ¿qué es un ángel inversor?

El término “ángel” nace a finales del siglo XIX en los teatros de Broadway en Nueva York, descrito como un individuo adinerado que “les daba una mano” mediante recursos dinerarios a los productores teatrales que necesitaban de financiamiento para llevar a cabo sus obras. Los ángeles solo esperaban de ellos además de retribuciones financieras, una retribución personal, debido a que tenían bastante afinidad por el mundo teatro.

En estos días, el término de ángeles financieros se les acuña a inversores individuales que se encuentran interesados en proporcionar capital para pequeñas empresas en crecimiento con un potencial interesante debido a la propuesta innovadora; como lo son

las Start Up, a cambio de obtener acciones de la empresa (Dorina Niță, 2015, pp. 72-73).

Por su parte, Verona Martel, García Cardona y Déniz Mayor definen al ángel inversor como un particular que invierte su propio dinero en una empresa con el fin de impulsar el desarrollo de la misma en sus primeros ciclos de vida, siendo que, además de aportar capital, proporciona sus conocimientos y contactos (2013, pp.176-177).

Los inversores ángeles en el Perú invierten entre US\$ 25,000.00 y US\$ 500,000.00 por cada emprendimiento, en este sentido, tienen un rol fundamental en la economía moderna de las Start Up, debido a que pueden financiar las oportunidades que necesitan estas empresas emprendedoras en sus etapas tempranas.

### **5.2.2. Características de los inversores ángeles**

Como podemos apreciar, existen ciertas características que resaltan de los ángeles financieros, como pueden ser:

- i) Ostentan una capacidad económica solvente, son o han sido personas de éxito que han podido obtener una riqueza bastante considerable.
- ii) Cuentan con conocimientos sobre una industria o tipo de negocio, siendo que estos han podido ser adquiridos a través de una carrera profesional y/o experiencia en el campo.
- iii) Aportan “*smart money*” o dinero inteligente a cambio de una participación en el accionariado, esto quiere decir que además de los recursos dinerarios que aportan a favor de una empresa joven; proveen conocimientos, experiencia y redes de contactos. Arís Coderch entiende esto como el aporte de un valor añadido, debido a que señala que aporta confianza, asume riesgos que las entidades financieras tradicionalmente no se encuentran dispuestas a asumir, transmiten apoyo personal, proveen información y experiencia; lo que permite impulsar la gestión empresarial, denominando su aporte como un 3C: Capital, Conocimiento y Contactos (citado en Verona Martel, García Cardona y Déniz Mayor, 2013, pp. 177).
- iv) En este sentido, suelen implicarse en la gestión de la empresa en la que intervienen.
- v) Intervienen en etapas tempranas del ciclo de vida de la empresa, toda vez que, los inversores ángeles desempeñan una función protagónica en las fases iniciales de las empresas innovadoras a través de su financiación y aporte de valor añadido.

- vi) Buscar tener una retribución económica, aunque además esto viene acompañado un espíritu de satisfacción por apoyar a pequeños emprendedores a través de su conocimiento y habilidades. Sin embargo, más allá de ello, su objetivo es el de lograr el surgimiento de la idea innovadora que enviste la empresa, a través de las herramientas proporcionadas.

### **5.2.3. Redes de inversores ángeles**

En los últimos años, los inversores ángeles han comenzado a invertir de manera conjunta a través de un criterio de coinversión, toda vez que pretenden disminuir el riesgo y aumentar su capacidad de inversión en distintos proyectos emprendedores Start Up. A partir de esta idea, comienzan a surgir las redes de ángeles.

Las redes de inversores ángeles tienen como finalidad permitir la relación entre el emprendedor y el ángel inversor, dando información a los ángeles y a los emprendedores; y permitiendo un mejor entendimiento mutuo (Seco Benedicto, 2008, p. 93).

Por su parte Echeopar, Angelelli, Galleguillos y Schorr señalan que los inversores ángeles suelen invertir en conjunto con otros de la misma condición debido a que le permite diversificar el riesgo y generar una escala suficiente para poder estructurar el costo de la administración profesional; esto sin descuidar que también podrán acceder a otras oportunidades de inversión. Además, permite reducir las asimetrías de información, permiten la formalización del proceso de información y pueden generar economías de aprendizaje. En este sentido señalan que las redes de ángeles son una forma eficiente de coordinar la demanda de proyector innovadores en su etapa temprana (2006, p. 05).

Por ello, las redes de ángeles no solo permiten incentivar la participación de los inversores ángeles y de los emprendedores, sino que también permite la interconexión de los mismos a través de la retroalimentación de ideas, experiencias y horizontes; así como también que exista una participación de distintos sectores económicos.

Actualmente, en el Perú existen 5 redes de ángeles inversionistas: UP4angels, PAD-GDE, UTEC Ventures, BBCS Capitals y Angel Ventures Capitals. En el año 2016 invirtieron aproximadamente US\$ 800,000.00 en empresas emergentes, como lo son las Start Up.

En el año 2017, en el Perú en tenor de la creciente evolución del emprendimiento peruano de las Start Up, las 5 redes de inversores ángeles más activas del país, crearon

la Asociación Peruana de Capital Emprendedor y Semilla (PECAP), que tiene como objetivo la promoción de buenas prácticas en la actividad de ángeles inversionistas e incrementar el número de inversionistas.

#### **5.2.4. Etapas de acercamiento de los inversores ángeles**

Existen etapas por las que pasan los inversores ángeles y los emprendedores, para finalmente estos actores puedan concertar definitivamente su voluntad de la financiación a cambio de participación accionarial. Al respecto, Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos señalan que es un proceso secuencial que no ostenta gran formalidad y complejidad; y que se encuentra dividido en 3 etapas o fases (2014, pp. 107-117):

##### **1. Etapa de Familiarización**

El acercamiento de los inversores ángeles a los proyectos innovadores puede ser de manera activa o de manera pasiva; es decir, en los primeros, el ángel inversor tiene una proactividad en la búsqueda y revisión de proyectos de inversión; por otro lado, en los segundos, el ángel inversor tiene la calidad de receptivo ante la búsqueda de oportunidades de los emprendedores. En este sentido, se empieza con los primeros intercambios de información entre inversores y emprendedores, generando un primer acercamiento al conocimiento del negocio del proyecto innovador.

Esta etapa suele finalizar con la puesta en contacto con el emprendedor, con el fin de tratar las propuestas, intercambiar las primeras impresiones y concertar encuentros. En el caso de las redes de inversores ángeles, aquellos proyectos que superen un filtro preliminar; son considerados para un encuentro entre inversores y emprendedores potenciales; en la que se llevará una sesión en la que se hará el intercambio de información necesario.

##### **2. Etapa de Screening o de verificación**

En esta etapa los inversores ángeles procederán primero a hacer un chequeo preliminar de las primeras impresiones que tiene respecto al proyecto de la Start Up; así toma los primeros contactos directos con los fundadores. Se encuentra destinado a tener un acercamiento con los emprendedores, a fin de analizar su perfil.

Superada estas indagaciones preliminares, se procederá a realizar una evaluación un poco más formalizada del proyecto. Habiendo interés, el ángel inversor procederá a enviar una carta de confidencialidad a los emprendedores, con la finalidad de tener los primeros entendimientos de una negociación inicial, como señala Colomer se trata de un documento por el cual el ángel inversor se compromete a no difundir información

confidencial alguna que pudiera recibir del proyecto (citado en Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014, p. 82).

Una vez superado estas fases, se procederá a la redacción del *term sheet* o carta de intenciones. Los *term sheets*, conocidos también como memorándum de entendimiento o términos de inversión, son los documentos que incluye los compromisos preliminares de términos y condiciones que regularán los derechos y obligaciones en la posible relación entre el inversor y el emprendedor; es decir, es una aproximación al acuerdo de inversión. Como señala Torres Maldonado, los *term sheets* son documentos que recogen las primeras tratativas entre los potenciales contratantes (emprendedores e inversores) a través de acuerdos bilaterales que contienen las condiciones en las que se desarrollaran las negociaciones y las reglas de conducta o de comportamiento de los interesados durante etapas preliminares del contrato (2016, pp. 34-35).

Como bien lo señalan Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, si bien el *term sheet* es un documento de simple declaración de intenciones debido a que no existe una fuerza vinculatoria con el emprendedor, es un documento que encontrará un compromiso formal de querer seguir continuando con las negociaciones a fin de llegar con el acuerdo de inversión. (2014, pp. 82-83).

Es en este punto, en el cual se pactan cláusulas de exclusividad entre inversores y emprendedores, en las cuales se tiene como consenso que los emprendedores no pueden tener un paralelismo de negociación mientras sigan vigente las tratativas negociales actuales. Es decir, se pretende evitar una utilización perversa del *term sheet* para que obtenga un aprovechamiento indebido a través de obtención de mejores condiciones con otros inversores. Y es que, como podemos apreciar, este es un documento importante para la inversión, en cual se fijarán los términos y condiciones más trascendentales que regirán la relación entre los inversores y los emprendedores de la Start Up.

Posteriormente, será a través del *due diligence* el medio por el cual se producirá la evaluación la decisión de invertir. En este sentido, Los inversores ángeles que se sientan ampliamente interesados en invertir en el proyecto, inician con un proceso de evaluación de los antecedentes del proyecto emprendedor; en este sentido, van a intentar corroborar que la información suministrada sea verdadera, siendo que no se reducirá a una revisión de los estados financieros de la Start Up, sino que alcanzará a los aspectos legales, comerciales, tributarios, laborales y operativa. Como, por ejemplo, estatutos, pago de impuestos, estados contables, licencias/patentes, (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014, p. 84).

Es necesario precisar que, las decisiones de los inversores ángeles de seguir adelante son más intuitivas que especializada, a comparación que los *Venture Capital*; toda vez que, los inversores ángeles consideran las relaciones personales y de confianza, sumándole que, los inversores ángeles al ofrecer su propio dinero; estos tienen no solamente intenciones económicas, sino que pueden ir acompañadas por satisfacción personal, simpatía por una idea, aporte a la sociedad, etc. (Seco Benedicto, 2008, p.95).

### **3. Etapa de Negociación y Firma del Contrato de Inversión**

Encontrándonos en esta etapa, el ángel inversor acuerda con los emprendedores, la concretización de la operación. Así, el acuerdo definitivo de las partes se plasma en el denominado contrato de inversión o también llamado pacto de socios, en el cual, se recogen las condiciones bajo las cuales el ángel inversor formará parte de la Start Up. Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos advierte que la falta de un pacto de socios es uno de los errores más repetidos en estos proyectos de emprendimiento, debido a que se puede producir falta de entendimiento entre el inversor y los emprendedores, que puedan generar situaciones de bloqueo en la operatividad y gestión. Es por ello, que se necesita de estos acuerdos de socios a fin de que plasmen las reglas de juego y normas de convivencia entre inversores y emprendedores (2014, pp. 84-85).

Los pactos de socios o denominados por también convenios de accionistas, generan una participación genuina y beneficios mutuos, que buscan los inversores y emprendedores, siendo que pueden ser celebrados entre los emprendedores y los inversores. Tenemos que pueden estar destinados a la definición de la estructura societaria, a través de identificación de socios fundadores y socios inversores o definición de directorio. Destinados a la definición de acuerdos, a través de la determinación de mayorías para ciertos acuerdos (mayorías reforzadas) o autorizaciones de intervención del socio inversor para situaciones expresas. También pueden estar destinados a fijar las estructuras retributivas, como políticas de dividendos, planeamiento de *stock options* o salarios. De la misma forma, pueden fijar reglas en cuanto a la salida o transmisión de participaciones; a través de derechos de suscripción preferente, derecho de adquisición preferente, *tag along* o derechos de acompañamiento, *drag along* o derecho de arrastre, cláusulas de no competencia post contractual.

Asimismo, pueden estar destinados a fijar meramente compromisos entre los socios emprendedores, como por ejemplo compromisos de permanencia, de exclusividad, de penalizaciones por incumplimiento, de no competencia, de regulación de los derechos y el régimen de dedicación de los socios. Es en este segmento, es donde encontramos

aquellos convenios societarios de *vesting*; esto con la finalidad que se asegure la permanencia de los socios fundadores en la empresa.

Finalmente, en esta etapa se genera la compraventa de las acciones la cual refleja el cierre de la operación. En este sentido, se produce el aporte de capital efectuado por el inversor ángel a través de un aumento de capital, por lo que se deberá seguir las formalidades determinadas en la normativa nacional.

En este sentido, para conocer el *vesting* es necesario profundizar en la institución jurídica del derecho societario de los convenios de accionistas.

### **5.3. Los convenios de accionistas**

#### **5.2.1. *La Ley General de Sociedades y la Autonomía de la Voluntad***

La LGS nos ofrece 5 tipos societarios a través de los cuales las personas se pueden servir para desarrollar la explotación económica que pretendan emprender colectivamente: Sociedades Colectivas, Sociedades en Comandita, Sociedades Civiles, Sociedades Comerciales de Responsabilidad Limitada, Sociedades Anónimas (Ordinarias, Cerradas y Abiertas); y adicionalmente, se ha incluido a las Sociedades por Acciones Cerradas Simplificadas, que tienen esencialmente la misma regulación que la Sociedades Anónimas Cerradas. Ahora bien, el cuerpo normativo citado; al ofrecernos distintas formas de organización societaria, debe de distinguir cada una de ellas, a través de características propias o que las haga distinguibles, a fin de que pueda efectuarse una elección entre el abanico de opciones societarias según sus necesidades devenidas de la actividad a explotar.

Al respecto Elías Laroza señala que, al recogerse legislativamente distintos instrumentos societarios, se otorga seguridad para que las personas al momento de querer realizar sus actividades económicas puedan evaluar las posibilidades del ordenamiento legal y optar por la opción más conveniente según sus intereses (2001, p. 106). Es decir, que nuestro ordenamiento jurídico establece ciertas condiciones indisolubles que por seguridad deberá regir la vida del tipo societario escogido; y, estos deberán ser observados por la sociedad. Por lo que, las partes la intervenir en un negocio jurídico destinado a alcanzar una finalidad, no pueden derogar la norma imperativa, debido a que esta finalidad ya se encuentra reglada por la norma (Torres Vásquez citado por Montoya Alberti, 2006, p. 29).

Lo expuesto permite inferir además que la autonomía de la voluntad se encuentra limitada. Toda vez que, como se ha dicho, en la LGS podemos encontrar regulaciones

imperativas, que son de obligatorio cumplimiento. En este sentido, el Tribunal Registral mediante la Resolución N° 249-2002-ORLC/TR ha señalado: “Las normas imperativas son definidas como aquellas que se imponen de modo absoluto a la voluntad de los particulares, pues éstos no pueden sustituirlas ni alterarlas”. En este sentido, se aprecia un carácter limitador de las normas imperativas establecidas en la LGS en la autonomía de la voluntad de los intervinientes.

Sin embargo, la LGS contempla la posibilidad que los intervinientes se puedan establecer voluntariamente ciertos parámetros, que le permitan una autorregulación siempre respetando el ordenamiento jurídico, es decir, las normas imperativas. Ello es posible gracias al derecho de la autonomía privada.

La autonomía privada se encuentra regulada en la Constitución Política del Perú de 1993 en su artículo 2 inciso 14, y el artículo 62; que enviste de reconocimiento constitucional a la libertad de vinculación de personas mediante contratos que se orientan a autodeterminar la regulación de sus intervinientes a través de otorgarles la libertad en principio de escoger si vincularse o no, con quien hacerlo, y como hacerlo (a excepción de ciertas situaciones establecidas por ley); se puede concebir dicha autonomía como poder reconocido a los particulares “para disciplinar por sí mismos sus propias relaciones, atribuyéndoles una esfera de intereses y un poder de iniciativa para la reglamentación de los mismos” (Hinestrosa, 2014, p. 07).

Como refiere Herrada Bazán, la LGS es manifestación de un cuerpo normativo que contiene disposiciones de carácter imperativo debido a su histórica influencia europeo continental, pero que, debido a la naturaleza de las prácticas comerciales; empieza a existir una tendencia dispositiva, ya sea a través de cláusulas de salvedad (salvo pacto en contrario), disposición de instituciones jurídicas como las prestaciones accesorias; hasta llegar a una libertad plena y absolutamente dispositiva al momento de efectuar pactos respecto de una figura jurídica ideada por sus creadores (2015, pp. 91-93). Como se aprecia existe una tendencia de dejar de lado un paradigma institucionalista, uniformizado y rígido, y pasar a la flexibilización a través de la regulación mediante la autonomía de la voluntad de los propios involucrados en el fenómeno jurídico societario siempre evitando el liberalismo excesivo que pueda afectar la esencia de los distintos tipos sociales.

### **5.2.2. La Autonomía de la Voluntad y los convenios de accionistas**

Elias Laroza explica que el surgimiento de los pactos sociales se trata de manera distinta en la doctrina y legislación eurocontinental y anglosajona. En cuanto al ámbito

eurocontinental cuya influencia impacta en las legislaciones latinas, se aceptaban tímidamente y con bastantes excepciones debido a su carácter ocasional, debido a que tenían una eficacia muy reducida por cuanto si una de las partes intervinientes incumplía su obligación, nadie podía impugnar su incumplimiento; siendo en el fondo pactos ajenos a la sociedad y solo válidos entre los contratantes. Por el otro lado, en el derecho anglosajón se ha caracterizado por su flexibilidad de los convenios de accionistas, reconociendo su validez y exigibilidad; en tenor de la vertiente globalizada que avecina la realidad mercantil (2017, pp. 83-84).

Ante la innegable aplicación práctica de los mismos en la realidad mercantil en nuestro país, la regulación societaria nacional se empieza a desprender de la rigidez de estructura societaria, y se opta categóricamente por la corriente anglosajona reconociendo a los convenios de accionistas y el contenido de los mismos, siempre que se cumplan los requisitos expresados en la norma.

Es así como, los convenios de accionistas, también conocidos en la doctrina como pactos parasocietarios, convenio de sindicación de acciones, contrato parasocial, *shareholders agreements*, entre otros; son recogidos por nuestra vigente LGS en su artículo 8°, denominándolos convenios societarios. Estos son en esencia un acuerdo de voluntades celebrado entre los socios; o celebrado entre socios con terceros, y que tienen propósito como señala Luceño Oliva, “son las operaciones negociales entre los socios o con terceros que buscan integrar o modificar la disciplina societaria” (citado por Henao, 2013, p. 182).

Se aprecia que los convenios de accionistas pueden ser celebrados por los socios integrantes de la sociedad y entre los socios con terceros. Para efectos de la presente investigación, nos avocaremos a hablar de los convenios de accionistas celebrados exclusivamente entre socios accionistas. Es decir, que tienen un ámbito de aplicación interno a través de la generación de obligaciones de hacer o no hacer entre accionistas (Valle Vera, Guillén Lazo, Álvarez Cárdenas y Vivanco Valenzuela, 2012, p. 37).

Bajo esta línea de argumentos, podemos apreciar que los convenios de accionistas tienen como fuente la autonomía privada de los intervinientes que desean implementar ciertas condiciones relacionadas a la vida societaria de la empresa, y si lo desean, pueden establecer consecuencias devenidas de un incumplimiento por la otra parte.

Esto nos lleva a apreciar la obligatoriedad de los convenios de accionistas, adoptando la fuerza vinculante del artículo 1361 del Código Civil, al momento de velar por el respeto de los compromisos asumidos por las partes. Sin embargo, esta fuerza vinculante

producida por el pacto societario encuentra utilidad de servir como instrumento eficaz para las partes, cuando se evita que las partes puedan librarse de sus compromisos por su simple antojo y sin consecuencia alguna.

Al respecto Velarde Saffer y Gonzales La Rosa señalan que la fuerza vinculante de la autonomía de la voluntad debe contar necesariamente con mecanismos que sirvan como una reacción frente a la violación de las obligaciones contractuales, incentivando el cumplimiento de los mismos a través de la estipulación de sanciones para aquellos que incumplan los compromisos asumidos (2010, pp. 72-73).

### **5.2.3. Los convenios de accionistas y el marco normativo nacional**

La LGS recoge a los convenios de accionistas en sus artículos 8 y 55 inciso b); dejando claro que nuestra legislación societaria, al reconocer su innegable aplicación práctica en la realidad mercantiles.

El artículo 55 inciso b) de la LGS admite la posibilidad que, por la voluntad exclusiva de los socios contratantes, los convenios de accionistas puedan quedar incluidos adicionalmente en el estatuto de la sociedad; estos son conocidos como los pactos societarios. En este sentido, como señala Salas Sánchez, al estar contenidos en el estatuto y este a su vez, al estar contenido en el pacto social; formarán parte del actuar de la sociedad, al integrar su norma interna (2008, p. 71). Y es que el estatuto funge de reglamento interno de la sociedad al integrar normas de cumplimiento obligatorio destinadas a regular el funcionamiento y organización de la sociedad, la forma de ejercicio de los derechos y obligaciones de los socios; con la finalidad de cumplir con la realización de las actividades económicas que se han propuesto (Palmadera Romero citada en Valle Vera, Guillén Lazo, Álvarez Cárdenas y Vivanco Valenzuela, 2012, p. 38).

En este sentido, al estar ante este supuesto de amalgamación del pacto societario en el estatuto, la sociedad en su conjunto queda obligada a reconocer el contenido del mismo y cumplir aquello que ha sido incluido en el estatuto. Por lo que, no resulta necesario que exista una debida comunicación del contenido del mismo, debido a que el hecho que se incluyan los pactos societarios en el estatuto los hace exigibles y oponibles a todos los accionistas sin excepción, a la propia sociedad y a cualquier tercero (Salas Sánchez, 2008, p. 72). Esto producto de la propia función que realiza el estatuto en la sociedad: la piedra angular de la reglamentación interna de la sociedad.

Finalmente, respecto a estos pactos que han sido incluidos en el estatuto, el artículo 55 inciso b) de la LGS exige que su contenido se encuentre limitado a obligaciones entre socios y para con la sociedad. Como se ha venido señalando, los pactos societarios forman parte del estatuto de la sociedad, por lo tanto, conforme el artículo 5 de la LGS, estos deben de encontrarse constituidos por escritura pública, e inscritos en los registros públicos. En este sentido, el Reglamento de Registro de Sociedades establece en el inciso i) de su artículo 3 que son inscribibles en los registros públicos “los convenios societarios entre socios que los obliguen entre sí y para con la sociedad, siempre que no versen sobre las acciones y no tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas”.

Por su parte, el artículo 8 recoge la posibilidad de que los convenios de accionistas, por la voluntad de los contratantes, sean entre accionistas, o entre estos y terceros; se concertar en lo que denomina la doctrina comúnmente como pactos para-societarios. Esto quiere decir que son pactos que se encuentran fuera del contenido estatutario.

Entonces, son pactos para-societarios que crean relaciones jurídicas distintas a las establecidas estatutariamente, que “tienen como característica sustancial la de extender el criterio de vinculación de sus estipulaciones hacia la sociedad emisora” (Salas Sánchez, 2008, p. 71). Es decir, estas nuevas relaciones jurídicas podrán tener exigibilidad y validez para los accionistas, terceros y para la sociedad, siempre que se hayan cumplido los requisitos legales.

De esta manera, cuando hablamos de condición de validez, se ha establecido que debe existir una debida comunicación, a fin de alcanzar el fin vinculatorio que persigue la ley. Y a su vez, deben atender a los límites que se encuentran trazados por el estatuto y las normas imperativas recogidas en la LGS.

Finalmente, es necesario precisar que los pactos para-societarios pueden contener el contenido que las partes intervinientes consideren necesario, considerando sus parámetros estatutarios y normativos. En relación a ello, el artículo 92 de la LGS establece que, en la matrícula de acciones, entre otras anotaciones, se deberán incluir “los convenios entre accionistas o de accionistas con terceros que versen sobre las acciones o que tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas”. En este sentido, denota claramente que los pactos para-sociales descritos en el artículo 8° se inscriben en la Matricula de Acciones.

Elías Laroza sostiene que la LGS ha optado por la corriente del derecho anglosajón al determinar que la sociedad se encuentra obligada a respetar la validez de los convenios

para-societarios siempre que le sean debidamente comunicados; considerando que los convenios deberán tener relación con la sociedad o que obligue a esta a observar cualquier procedimiento, exigibilidad o previsión que requiera de ella para el cumplimiento de lo pactado (citado en Salas Sánchez, 2008, pp.86-87).

Al respecto Abramovich Ackerman señala que se debe de cumplir con los siguientes requisitos: i) que el pacto sea concerniente a la sociedad, debido a que la ejecución del pacto debe incidir en el actuar de la sociedad; ii) que el convenio le sea comunicado a la sociedad, siendo que la norma establece que la sociedad debe tener conocimiento de lo acordado en el pacto, para que lo haga cumplir en aquello que corresponda (2000, p. 154).

Ahora bien, Paz-Ares Rodríguez sostiene que los convenios celebrados entre los socios tienen el fin de completar, concretar o modificar las reglas legales y estatutarias que les rigen; es decir, no se integran al ordenamiento de la persona jurídica (sociedad), sino que permanecen en la esfera de relaciones internas de entre las partes que lo suscriben, conllevando a lo que denomina un “*enforcement inter-partes*”; esto debido a que sostiene la inoponibilidad de los pactos para-societarios; sin embargo, señala que esta doctrina se vuelve frágil, cuando las partes que integran el pacto y las partes del contrato de la sociedad son las mismas; no puede afirmarse que existe una separación formal de uno y otro cuerpo reglas, esto lleva a pensar que paulatinamente existe tendencia a que los pactos para-societarios sean oponibles a la sociedad cuando existe intervención absoluta de los socios (2003, pp. 19-33).

En relación a ello, Palermo señala que considerar que el pacto para-social formalmente autónomo, sería un contrato extra social, es decir, estaría rigiéndose únicamente al régimen de contratos en general; es así que, “para-social” no significa distinción, sino conexión con el contrato social, toda vez que esa es la intención de las partes (citado en Salas Sánchez, 2008, p. 86).

#### **5.2.4. Clasificaciones de los convenios de accionistas**

Los convenios de accionistas no solamente están abocados a el ejercicio político que tienen los accionistas de voto (sindicación de acciones), sino que tiene un panorama más amplio. Existe una relación de género – especie, al referirnos a los convenios de accionistas y la sindicación de acciones; siendo esta última una forma de manifestación de aquella. Lo dicho nos permite vislumbrar el panorama que otorgan los convenios de accionistas.

Como se ha venido señalando, los convenios de accionistas tienen la finalidad de regir los lineamientos sobre cómo funcionará una determinada parte de la vida societaria a través de la manifestación de la voluntad de los accionistas; por lo que su esfera de aplicación es bastante amplia; y como señala Elías Laroza “los convenios o pactos entre socios tienen una variedad y multiplicidad imposible de resumir” (2017, p. 81).

Entonces, si bien en la práctica se suele encontrar convenios de accionistas más comunes como condiciones para enajenar de acciones o regular el ejercicio de derecho de voto en las juntas generales de accionistas. Los convenios de accionistas van a poder desarrollarse en ilimitadas modalidades devenidas a partir de la imaginación de los intervinientes, y de acuerdo con la coyuntura en que se encuentre atravesando la actividad comercial; siempre teniendo como límite el desenvolviendo dentro la esfera potestativa de libertad contractual que otorga la imperatividad de la norma. Ante la diversidad de formas en que se puedan presentar los convenios de accionistas en la realidad comercial; ha provocado que, en la doctrina que presente una diversidad extendida de clasificaciones.

Entre las diferentes formas de convenios de accionistas, se adoptará la clasificación efectuada por Paz-Ares, debido a que se aprecia que agrupa los convenios de accionistas en categorías más amplias, a fin de evitar caer en el error de dejar de lado ciertos convenios de accionistas. Claro está, sin la intención de desconocer las distintas clasificaciones que ha adoptado la doctrina según su perspectiva sobre el tema; en este sentido como señala Conde Granados, en la práctica no se puede establecer una posición única debido a que cada autor ha efectuado la clasificación o categorización buscando la mejor forma de entender y comprender la fenomenología de los convenios de accionistas (2014, p. 30).

Habiendo tenido estas precisiones, Paz-Ares clasifica a los hechos societarios de en la siguiente categorización: i) pactos de relación; ii) pactos de atribución; y, iii) pactos de organización.

Señala que los primeros se caracterizan por regular sus relaciones recíprocas de manera directa entre los intervinientes, sin que exista mediación por parte de la sociedad en estas relaciones; es decir, se mantiene en la esfera interna de la sociedad, a nivel de los accionistas. Algunos de los supuestos que se encuentran en esta categoría son los de pactos de derecho de adquisición preferente, pactos *lock up* o de permanencia, pactos de obligaciones de ceder o adquirir acciones bajo determinadas condiciones,

entre otros. Es en esta categoría en la que podríamos incorporar a los convenios societarios de “*vesting*” por sus efectos de interrelación que serán expuestos posteriormente. Respecto a los segundos, se caracterizan por tener la finalidad de atribuir un impacto de beneficio o ventaja a la sociedad; implicando que los intervinientes tengan obligaciones hacia la sociedad. Por ejemplo, obligaciones de financiación adicional de la sociedad por parte de los accionistas a través de préstamos, aportaciones suplementarias, reintegración del patrimonio en caso de pérdidas. Finalmente, la tercera categoría, recoge a los pactos que tienen por finalidad reglamentar el sistema de toma de decisiones en la sociedad, como por ejemplo a través de la implementación de mayorías para determinadas materias, estableciendo una política de dividendos, o pactos interpretativos de normas estatutarias (2003, pp. 19 – 20).

Habiéndose evidenciado la naturaleza consensual de los convenios societarios y el amplio abanico de posibilidades que pueden concretarse en ellos, y las clasificaciones a las que pueden pertenecer cada uno de ellos; es posible adentrarnos a desarrollar el convenio societario denominado “*vesting*”.

#### **5.4. Vesting**

##### **5.4.1. *Vesting* o consolidación de derechos**

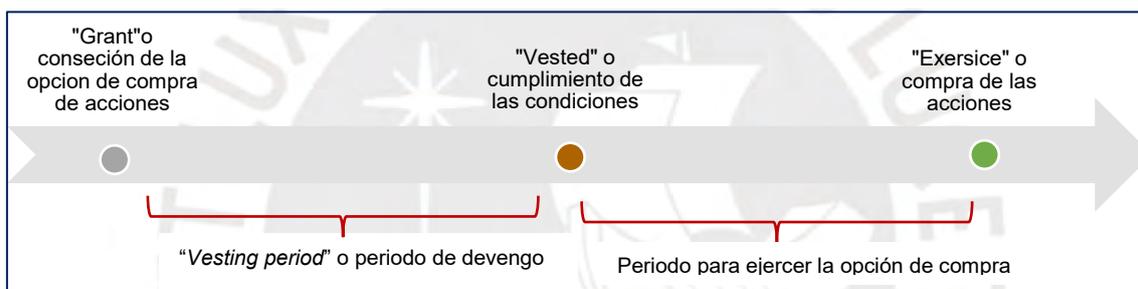
El *vesting* es un término jurídico proveniente del mundo anglosajón, que puede ser traducido como consolidación de derechos condicionada al transcurso del tiempo y/o cumplimiento determinadas metas u objetivos.

Al respecto, al referirnos a la consolidación de un derecho, en el ámbito societario peruano se ha podido ver reflejada dicha figura a través de los denominados contratos de opción o *stock options*, que, en palabras de Ezeta Ferrand, son una potestad que se le otorga a un grupo de trabajadores plenamente individualizados para que puedan adquirir acciones de una empresa a cambio de una retribución económica que puede ser determinada o determinable; siendo que, desde la perspectiva del trabajador, se le otorga la posibilidad de invertir en una empresa rentable mediante la adquisición de acciones a un precio que por lo general es inferior al que podría tener cuando ejercite su opción de compra; y, por el otro lado, desde la perspectiva del empleador, se beneficia mediante retención del equipo de trabajo clave, sino que fomentará la productividad a través de un alineamiento de intereses de generar excedentes (2010, pp. 187-188).

En relación a lo referido al cumplimiento de un objetivo o meta por parte del beneficiario, como bien señala Tobenkin, para el ejercicio del beneficio de adquirir dichas *stock options* estas deberán de consolidarse; para ello trabajadores deberán de cumplir con la condicionante impuesta ya sea reguladora o restrictiva (2015, p. 52)

En ese mismo sentido, Alvarado Prentice ensaya la forma en que se ejecutan estos contratos, puntualizando que para poder ejercitar su derecho como beneficiario a comprar acciones a precio determinado con anterioridad a la suscripción del contrato, o determinable por la empresa al momento de la fijación del plan o “grant date”; deberá cumplir un periodo de devengo o “*vesting period*”, durante el cual se tendrá la obligación de cumplir con un compromiso de permanencia y ciertos objetivos o metas predeterminados. Una vez superado este periodo, el beneficiario tendrá un lapso de tiempo para hacer efectivo su derecho (2017, p. 50).

*Ilustración 2. Plan de stock options*



Fuente: Elaboración propia

Bajo esta estructura esbozada, debemos centrarnos concretamente en el periodo de devengo o “*vesting period*”, es el intervalo de tiempo donde concretamente se verifica el cumplimiento de las metas u objetivos predeterminados; que será retirado de un plano de incentivo y retribución hacia los trabajadores provocado por el *stock options*; y será llevado al plano de la propiedad de la sociedad; es decir, un plano donde los accionistas sean los protagonistas. Propiamente es en este escenario en el que se desarrollará el *vesting* como un convenio societario.

#### **5.4.2. Vesting como convenio societario**

Como hemos podido apreciar, cuando se impone como condición la consolidación del derecho para ostentar su beneficio; se deben de cumplir con ciertas condiciones temporales, restrictivas y/o obligacionales. Ahora bien, bajo ese contexto, el *vesting* surge como convenio societario de las prácticas comerciales anglosajonas, que buscan contar con un mecanismo de permanencia que permita generar habitualidad en los

socios, respetando los alcances del derecho de propiedad de los mismos sobre el consolidado accionario global de la empresa.

Al respecto, una situación particular que se atiende con el *vesting* es lo establecido en la LGS en su artículo 52, el cual contempla que para la constitución de la sociedad se necesita que el capital se encuentre íntegramente suscrito y cada acción pagada por lo menos en 25% del total suscrito por el socio fundador. Garrigues-Uría señala que “la suscripción es el acto por el cual una persona declara su voluntad de ser socio de una sociedad anónima mediante la adquisición de una o varias acciones” (citado en Elias Laroza, 2015, p. 227).

Por lo que, es un escenario normal, en la constitución de una sociedad, al haber cumplido los constituyentes de la misma con la suscripción de la totalidad de las acciones a adquirir, y habiendo cumplido con el pago del mínimo exigido por ley; se considerará como socio fundador y por lo tanto propietario de las acciones; claro está que, de haber adquirido la condición de accionistas sin haber pagado el íntegro de lo suscrito, se verá obligado a cumplir con el pago de su obligación en el plazo establecido en el pacto social o por acuerdo de junta de accionistas; caso contrario será declarado accionista moroso.

Bajo este contexto, como explica Amico Anaya, al adquirente de la propiedad de una o más acciones se le otorga la calidad de socio, lo que implica una pluralidad de derechos de distinto género, los cuales pueden tener una connotación en el valor patrimonial en sí mismo, como participar en los beneficios de la empresa, o, por otra parte, pueden tener una connotación instrumental respecto de los intereses patrimoniales del socio, como ejercer el derecho a voto (2003, p.431).

Es así que, siendo la obligación esencial del socio fundador la de cumplir con el desembolso de su aporte; no existe otra motivación para que el socio desee mantener dicha condición de propietario.

En este sentido, si un fundador decide marcharse y dejar de involucrarse con el proyecto, este podrá mantener su participación accionaria si este lo desea, puesto que es propietario de su alícuota respecto de la sociedad. Esto en el mundo de las Start Up, es conocido como el “*dead equity*” (participación muerta) debido a que al momento de efectuarse la valoración de la empresa en la que los inversores privados se encuentren interesados en el invertir en la Start Up; ningún inversor deseará pagar por esas acciones; y es que esas acciones se encuentran en manos de personas que no se encuentran participando en el proyecto innovador; reflejando un porcentaje alto de

participación. Y es que como se ha podido apreciar, particularmente los inversores ángeles toman el riesgo de apostar en las Start Up precisamente por la idea disruptiva que sus creadores (ahora fundadores de la Start Up) pueden materializar. Y es que como se ha mencionado en el presente trabajo, el desarrollo de la idea innovadora que dio origen a la Start Up está sujeta al compromiso que tengan los socios fundadores que son los autores de la idea a emerger. Por lo que, al requerir su permanencia y dedicación, se quiere establecer mecanismos de retención del equipo clave (*key person*).

Como consecuencia de ello, se busca que exista una protección integral de los fundadores de una empresa y de sus potenciales inversores, a través de un mecanismo que permita lograr un compromiso de permanencia de todos los accionistas sobre la misma, ya que se ven comprometida la propiedad de todos ellos.

En respuesta a ello, el *vesting* contempla un esquema que busca completar la consolidación los socios; se deberán de cumplir con ciertas condiciones o metas planteadas, como es la permanencia y compromiso en la empresa; el contrato de opción se habilitará una vez que el socio haya incumplido con su obligación (de permanencia, de cumplimiento de tareas, de alcanzar objetivos, etc.) y en consecuencia el resto de socios quedaran facultados para adquirir las acciones del “socio incumplido”, que para efectos de este mecanismo, deberán de tener un precio irrisorio, dado el carácter oneroso que conllevan las *stock options*.

En este sentido, *vesting* se establece como un convenio societario que recae sobre las acciones de los fundadores de las Start Up a través de su afectación temporal reflejado mediante un pacto para-societario, es decir, que debe encontrarse fuera del estatuto, puesto que, como se ha desarrollado en enunciados anteriores; no se puede inscribir en los registros públicos aquellos convenios de accionistas no versen sobre las acciones y no tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas (inciso i) de su artículo 3 Reglamento de Registro de Sociedades).

Bajo este contexto, el *vesting* como convenio de accionistas celebrado fuera del contenido estatutario (para-societario), busca acondicionar la participación accionarial en una sociedad a través de una estructuración bajo la cual los accionistas lleguen a consolidar su participación accionarial; siendo que, de no hacerlo, las acciones que no fueron consolidadas serán objeto de compra por los símiles del universo de accionistas de la empresa. Así, el incorporar el *vesting* en una Start Up, es una cláusula protectora para los inversores debido a que garantiza que los fundadores van a permanecer en la

Start Up, previniendo que estos se retiren del proyecto durante un tiempo prudencial, de generalmente 4 años (Amalian y Amalyan, 2018, p. 107).

#### **5.4.3. Límites al Vesting como convenio de accionistas**

El *vesting* como convenio de accionistas emerge producto de la manifestación de la voluntad de los accionistas intervinientes en el ejercicio de su derecho de autonomía de la voluntad; sin embargo, como hemos señalado, la autonomía de la voluntad no es absoluta debido a que se encuentra supeditada a no escapar a la esfera de libertad otorgada a los particulares, para poder desenvolver su libertad de pactar lo que crean conveniente.

En este sentido, se tomará como referencia la clasificación realizada por Salas Sánchez respecto de los límites que debe contemplar el convenio de accionista de *vesting* (2008, pp. 74-85):

Como primer límite, señala que los convenios de accionistas se encuentran parametrados por las normas legales imperativas, ya sean aquellas contenidas en la propia LGS o en otras normas que importen al orden público o a las buenas costumbres. Es por ello que el artículo 38 de la LGS establece la nulidad de los acuerdos societarios que contravengan la imperatividad de la norma.

Dentro de las distintas normas imperativas en la LGS, se encuentran aquellas proscritas en el artículo 101; al no permitir una prohibición absoluta de la transferencia, gravamen o afectación de las acciones mediante estipulaciones estatutarias o pactos para-societarios.

Al respecto, es necesario precisar que al remitirnos al artículo 882 del Código Civil, se advierte que existe una prohibición relacionada a la propiedad, y es que se establece que no se puede establecer contractualmente la prohibición de enajenar o gravar. Sin embargo, esta regla no es irrestricta, debido a que seguidamente establece la posibilidad de que exista una excepción a esta regla general, al permitir que pueda consensuarse la limitación al derecho de propiedad cuando la ley lo permita.

En este sentido, lo establecido por el artículo 101 de la LGS es una excepción a dicha regla establecida en el Código Civil, por lo tanto, no existe ningún impedimento legal de que se las partes intervinientes libremente convengan en limitar la transmisibilidad de su derecho de propiedad que ostentan respecto de su participación accionarial.

Claro está, que para que tenga validez dicha autolimitación de propiedad sobre acciones, se deberá cumplir con las condiciones que exige el artículo 101 para que ello sea posible; esto es, que el grupo de accionistas interviniente en este convenio de accionistas acuerde limitar la transferencia de propiedad por un lapso de tiempo máximo de 10 años, renovables. De esta manera, surge la posibilidad de que los convenios de accionistas incorporen la esencia de un periodo de permanencia al truncar la transmisibilidad por un tiempo determinado (periodo lock-up); como es el caso del *vesting* debido a su naturaleza existe un periodo de carencia en el cual las acciones se vienen consolidando por el paso del tiempo y en algunos casos en cumplimiento de ciertas metas y/o objetivos en el cual se evidenciará un periodo lock-up, que se verá levantado una vez transcurso el periodo de consolidación.

Como segundo limite, se encuentran las disposiciones establecidas en el pacto social y en el estatuto, toda vez que como se dijo inicialmente, los pactos sociales están destinados a completar, concretar o modificar las reglas legales y estatutarias; teniendo un carácter accesorio a las mismas. En este sentido, no puede existir un paralelismo de regulaciones entre los convenios de accionistas y la regulación estatutaria o pacto social; existiendo siempre una prelación preferente por estos últimos; siendo que tal como sucede en el anterior caso, aquellos acuerdos que contravengan el estatuto o pacto social; son nulos.

Al respecto, debemos precisar que siendo que existen restricciones a la libre transmisibilidad de acciones de carácter estatutario, es decir, aquellos que se consignan en el estatuto que tienen como objetivo la protección del interés social, debido a que imponen barreras al ingreso de sujetos que no se amolden a la estructura de la sociedad (Molina Sandoval, 2001, p. 222). Este puede ser el caso del derecho de adquisición preferente, mediante el cual los socios tienen el privilegio en el ofrecimiento para adquirir esas acciones, con el propósito de que terceros ingresen a la sociedad.

Sin embargo, cuando hablamos de las limitaciones de carácter convencional, es decir, aquellas que nacen de convenios de accionistas debemos recordar que el artículo 3 del Reglamento del Registro de Sociedades establece que los convenios de accionistas que pueden ser inscribibles son aquellos de obliguen a los socios entre si y para con la sociedad, y siempre que no versen sobre acciones o derechos inherentes a ellas. Así, la limitación de la transmisibilidad de las acciones que acuerden los socios debe ser registrada únicamente en el Libro Matrícula de Acciones de acuerdo al artículo 92 y 93 de la LGS.

En ese sentido, no es posible inscribir un convenio societario como con los elementos que conlleva el *vesting*, por lo que al contar con la calidad de para-societario; deberá anotar en el Libro Matrícula de Acciones y comunicar a la sociedad, las limitaciones del *vesting*, debido a que conlleva un *lock-up period* o de prohibición de transferencia de acciones, y de llevar una consolidación accionarial, debido a que, si no llega a consolidar el 100% de su participación accionarial, una vez pasado el *lock-up period*, deberá ejercerse el derecho de opción de compra (*stock options*) que tienen el resto de socios.

Como tercer límite, encuentra a las cláusulas que obligan a la sociedad en todo cuanto le sea concerniente, es decir, que un pacto societario que no contravenga las normas legales imperativas, ni las disposiciones encontradas en el pacto social o en el estatuto de la sociedad; y que, además, se encuentre inmerso dentro de los aspectos internos o externos de la vida societaria, teniendo efectos en su estructura organizacional, operatividad o manejo y administración de la misma. Así, como se ha podido advertir, los convenios de accionistas tienen una diversidad inmensa que parte de la imaginación de los socios intervinientes y que mientras se encuentren en la esfera de la autonomía de la voluntad y cumplan con los requisitos para que puedan producir sus efectos; estos pueden tomar las formas que se conjeturen entre los socios; según las necesidades que atraviesen y los objetivos que deseen alcanzar en el emprendimiento de las operaciones del negocio.

Finalmente, como cuarto límite se hallan las cláusulas que contravienen los principios configuradores de las sociedades, siendo que estos principios configuradores son en realidad los elementos esenciales de los tipos societarios regulados por la normativa societaria, que como hemos mencionado a lo largo del presente trabajo; permiten identificar los rasgos característicos de los distintos tipos societarios establecidos por el ordenamiento jurídico. La autonomía de la voluntad moldea varios de los institutos que integran los principios configuradores sin modificar su naturaleza; siendo que no pueden ser considerados como “límites infranqueables” sino que deben ser fuente de seguridad jurídica (Garrido de Palma citado en Salas Sánchez, 2008, p. 78).

Es necesario precisar que, como se ha expuesto a lo largo del presente trabajo, los convenios de accionistas al ser mecanismos que generan obligaciones entre sus intervinientes en relación a la vida societaria en la empresa; tienen connotaciones contractuales, que como señala Conde Granados los accionistas se servirán de ellos para mejorar sus operaciones en la sociedad, que si bien, puede ser que en ocasiones sea para limitar ciertas acciones, pero siempre buscan un beneficio para los socios, y para la sociedad en general (2014, p. 27).

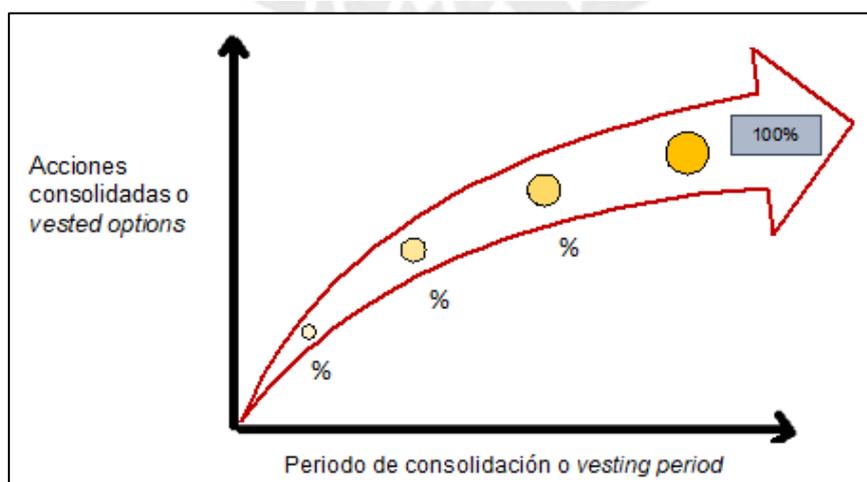
Ahora bien, como se ha indicado a lo largo de la presente investigación, la legislación peruana contempla la figura jurídica de los convenios de accionistas, sin restringirse a enumerar taxativamente que convenios de accionistas se encuentran permitidos y cuales no; por el contrario, deja abierta la posibilidad para que aquellos agentes involucrados del mundo societario, y siempre que observen las disposiciones imperativas de la Ley General de Sociedades y al Estatuto de la sociedad; puedan idear la mejor manera de autorregular su vida societaria a través de la práctica comercial, y plasmar sus lineamientos en un acuerdo que nuestra legislación denomina “convenio de accionistas”.

#### 5.4.4. El esquema vesting o vesting Schedule

La forma en la que se logrará el objetivo de permanencia de los socios fundadores se materializa a través de un *vesting Schedule* esquema *vesting*, en el cual los socios fundadores de la Start Up que han pactado efectuar una consolidación de sus acciones, quedarán sometidos a un cronograma en el cual se establecerán las condiciones para que se consolide gradualmente su participación accionarial suscrita.

Es precisamente el elemento de gradualidad o progresividad lo que le da sentido a la herramienta del *vesting*, debido a que se busca generar una atención absoluta de los fundadores intervinientes en el proyecto innovador con la motivación de generar periódicamente un porcentaje consolidado respecto del total de su participación accionarial. En este sentido, por lo general, se establecen obligaciones de permanencia en la Start Up por un tiempo determinado que generalmente oscila entre los 2 a 5 años, y en algunos casos, adicionalmente se someten al cumplimiento de determinadas tareas o al logro de determinadas metas. Una vez cumplido con el cronograma, el socio fundador consolidará la totalidad de sus acciones suscritas.

Ilustración 3: Consolidación accionarial o vesting



Fuente: Elaboración propia

Se encuentran casos comunes en los cuales por ejemplo existe una Start Up con 4 socios que tienen acciones divididas proporcionalmente, es decir, 25% cada uno. Si se pacta el *vesting* por un periodo de 4 años, el primer año el socio consolidará el 6.25% del capital social, quedando libre de restricciones. Y así sucesivamente, hasta que transcurran los 4 años pactados, hasta que los socios consoliden el total de su participación accionarial.

*Tabla 1. Ejemplo de Esquema Vesting*

<b>Años</b>	<b>“Vested options” o acciones consolidadas</b>
0	0%
1	6.25%
2	12.50%
3	18.75%
<b>4</b>	<b>25%</b>

Fuente: Elaboración Propia

Ahora bien, los periodos en los cuales se puede desenvolver el cronograma de *vesting* pueden variar, de acuerdo a lo pactados por los socios fundadores. En este sentido, no es necesario que necesariamente se deba establecer el transcurso del tiempo en años, pudiendo ser también en meses o hasta en días; y agregando factores adicionales, como es el caso de cumplimiento de ciertas obligaciones, tareas o metas trazadas.

De esta manera, en relación al caso expuesto en líneas precedentes; los socios fundadores, tendrán habilitado su derecho de opción de compra al precio previamente pactado (precio mínimo), una vez hayan consolidado el total de su respectiva participación accionarial, y este derecho recaerá respecto de aquellas acciones que no hayan sido consolidadas por el socio incumplido. Al respecto, se aprecia el siguiente detalle:

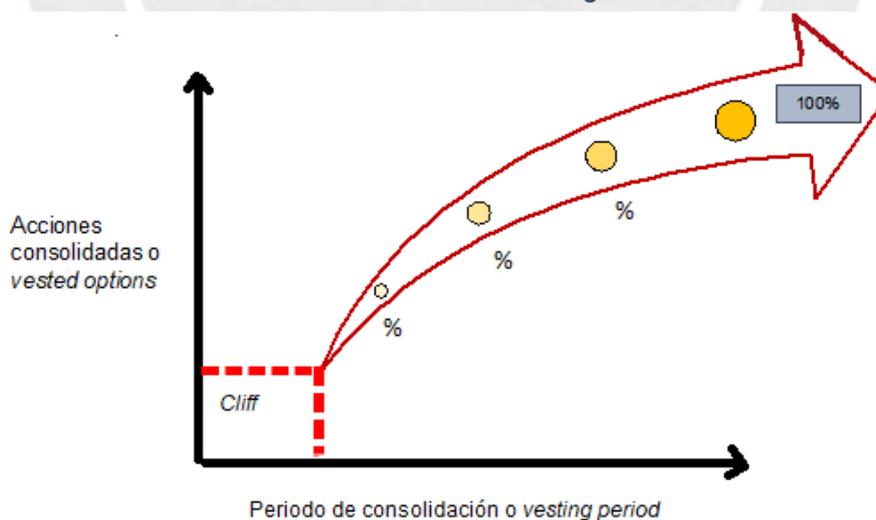
Tabla 2. Ejemplo de ejercicio de compra de acciones no consolidadas

Años	“Vested options” o acciones consolidadas	“Exercise” respecto acciones consolidadas de no
0	0%	25%
1	6.25%	18.75%
2	12.50%	12.50%
3	18.75%	6.25%
4	25%	0%

Fuente: Elaboración Propia

Asimismo, el cronograma *vesting* puede incluir un periodo de carencia absoluta denominado *cliff* en el cual los socios fundadores que han acordado someter su participación accionarial a una consolidación en el tiempo mediante el *vesting*, deberán de cumplir primero con este periodo de carencia absoluta (*cliff*), con la finalidad de que una vez se haya cumplido dicho periodo, recién se empezará a contar el periodo de consolidación o *vesting period* en el cual el socio irá adquiriendo paulatinamente su participación accionarial.

Ilustración 4: Consolidación accionarial o *vesting* con *cliff*



Fuente: Elaboración propia

En este sentido, siguiendo el ejemplo anterior, si los 4 socios fundadores con una participación accionarial equivalente (25%) deciden pactar el *vesting* por un periodo de 4 años con un 1 año de periodo *cliff*, su cronograma de *vesting* de cada uno de los accionistas quedará establecido de la siguiente manera:

Años	“Vested options” o acciones consolidadas
<b>Periodo cliff</b>	
1	0%
<b>Periodo vesting</b>	
0	0%
1	6.25%
2	12.50%
3	18.75%
<b>4</b>	<b>25%</b>

Bajo este contexto, como señala Becerra Vieira, el *vesting* debe ser visto como un instrumento de seguridad jurídica para los socios e inversionistas, de evitar contar con socios que sigan ocupando un lugar en la participación accionarial de la Start Up, sin que se encuentren comprometidos o interesados en el desarrollo de la misma (2017, pp. 51-52). De esta manera, no solo sirve como elemento motivacional al fomentar el compromiso de los socios fundadores con el proyecto innovador de la Start Up, sino que además sirve de herramienta de seguridad jurídica que evita el *dead equity* en la Start Up, y, por lo tanto, la existencia de problemas de participación accionarial que puedan desalentar la inversión de los inversores ángeles.

## CAPITULO 2: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

### 6.1. Las limitaciones del ecosistema emprendedor en el Perú ante el fenómeno de las Start Up

Un fenómeno económico que viene creciendo con una velocidad impresionante es el relacionado a la creación de empresas que cuenten con un potencial innovador que identifiquen soluciones a problemáticas sociales o demandas urgentes; claramente nos estamos refiriendo a la fenomenología de las Start Up. Pero estas empresas, deben considerar los altos riesgos que puede enfrentar su idea innovadora en un potencial mercado, y es que, sumergirse en un entorno empresarial en el cual pueda generar un conjunto de conocimientos e ideas que sean susceptibles a una transformación para lograr el impacto esperado en el mercado; de esta manera la Start Up requiere de integrantes talentosos (*key person*), financiamiento e inversión del sector privado en Investigación y Desarrollo (I+D) para que el emprendimiento no esté sujeto a una mera supervivencia con una “muerte anunciada”; sino que cuente con la solvencia suficiente para poder contar con los recursos que le permitan superar las barreras iniciales en su creación y desarrollo; logrando un florecimiento correctamente orientado de la idea innovadora.

Bajo este contexto, como señalan Morant Martínez, Santandreu Mascarell, Canós Darós y Millet Roig, la implementación de ecosistemas emprendedores durante estos últimos decenios ha venido recibiendo atención por parte de los gobiernos, inversores privados y universidades; debido al progresivo reconociendo al emprendimiento como fuente generadora de riqueza y desarrollo para el país; pero estos no se desarrollan en un ambiente “al vacío”, es decir, bajo una esfera hermética donde solo participan los emprendedores; sino que, estos se ven en la necesidad inherente de relacionarse con otros actores que participen en el fomento del emprendimiento e innovación (2017, pp.64-65). De esta manera, los Estados han venido aplicando políticas que permitan un entorno conveniente para el desarrollo de las empresas Start Up ante el revulsivo crecimiento de la cultura emprendedora globalizada.

En el Perú, el Estado empieza a priorizar el apoyo a las Start Up desde el año 2012, debido a las políticas de promoción que emergen en Latinoamérica para el desarrollo de Investigación y Desarrollo (I+D). De esta manera, en ese año se introduce el programa del Ministerio de la Producción denominado Start Up Perú; que tuvo la finalidad de generar un compromiso con el desarrollo del país a través de convocatorias dirigidas a los emprendedores a participar en concursos que les permita lograr que su

proyecto de Start Up acceda a un financiamiento con capital semilla y capacitación empresarial; aportando un cofinanciamiento de hasta el 80% para la creación de la Start Up (OCDE, 2013, pp. 209-210).

Sin embargo, las empresas innovadoras enfrentan obstáculos en el Perú para la obtención de financiamiento, hasta el año 2013, no contaban con apoyo directo de capital semilla, debido a que si bien existían programas del Ministerio de Producción que apostaban por los proyectos de innovación; estos se encontraban destinados para aquellos emprendimientos que ya contaban con una vigencia de un año de funcionamiento, por lo que dejaban de lado a las nuevas empresas innovadoras, que debían enfrentar las etapas tempranas de su ciclo evolutivo (OCDE, 2013, p. 211).

A partir del año 2014 el inicial programa del Ministerio de Producción denominado Start Up Perú, se enmarca dentro del programa Innóvate Perú para lograr incrementar la productividad de las empresas innovadoras a través un programa nacional que busque el fortalecimiento de la interrelación entre los agentes de un ecosistema emprendedor; es decir, los emprendedores, empresas privadas, entidades que sirvan de soporte. De esta manera, se ha logrado hasta la actualidad contar con fondos que permiten al programa Innóvate Perú lograr sus objetivos; estos son:

Fondo para la Innovación, la Ciencia y la Tecnología II (FINCyT2), que inicia actividades desde el 2013 (y luego pasa a formar parte de Innóvate Perú) con recursos provenientes de un contrato de préstamo suscrito con el Banco Internacional de Desarrollo por US\$ 35 millones de dólares americanos, teniendo como propósito la financiación de proyectos Start Up innovadores tecnológicos y científicos.

El Fondo Marco para la Innovación, Ciencia y Tecnología (FOMITEC) que cuenta con 50 millones de soles asignados para ser ejecutados durante el periodo 2013-2020; teniendo como finalidad el diseñar e incentivar instrumentos de inversión de las Start Up, articulando sus políticas en los emprendedores, incubadoras que desarrollan las universidades e inversores ángeles.

De la misma forma, el gobierno peruano cuenta con el Fondo de Investigación y Desarrollo para la Competitividad (FIDECOM), que cuenta con 200 millones de soles para la promoción y desarrollo de proyectos de innovación que accedan a dicho beneficio, teniendo como finalidad lograr la mejora de su competitividad y capacidad productiva en el país.

Por su parte, el Banco de Desarrollo de Perú, COFIDE, cuenta con un Plan Estratégico para el 2016 al 2021 que incorpora el apoyo en beneficio de los emprendedores en el

fortalecimiento de los programas que tengan el objetivo de crear y consolidar nuevas empresas innovadoras, así como el incentivo de la participación de capitales ángeles en la incubación y aceleración de negocios (OCDE, 2016, p. 139). Bajo esta premisa, COFIDE se encuentra comprometido con la capacitación empresarial de emprendedores a través del Centro de Desarrollo Empresarial.

## **6.2. Limitación en la interacción entre las Start Up y los business angels en el ecosistema emprendedor peruano**

Al respecto, de la información otorgada por el programa Innóvate Perú, desde el año 2016 a la actualidad, se cuenta con un registro de 112 Start Up peruanas que bajo la constitución de una sociedad de acuerdo a la LGS han resultado ganadoras de concursos realizados a cargo de Innóvate Perú (Anexo N° 01).

De las cuales, 38 Start Up pertenecen a la categoría del concurso de Capital Semilla para Emprendedores Innovadores, en el cual el Estado peruano a través del Programa Innóvate del Ministerio de la Producción cofinancia con recursos no reembolsables hasta un total de S/ 50,000.00 para financiar proyectos innovadores que contengan elementos diferenciadores y deberán de contar con un Producto Mínimo Viable que demuestre la validación del producto o servicio en el mercado.

Asimismo, se deberá tener en cuenta que se habla de un cofinanciamiento, debido a que el recurso no reembolsable otorgado por Innóvate Perú representa como máximo el 70% del total del presupuesto del proyecto; y el 30% restante, se encontrará a cargo del equipo innovador beneficiario. Este porcentaje que le corresponde a los miembros de la Start Up deberá contar con un 20% de contribución de carácter monetario, y el 10% puede ser de carácter no monetario, pudiendo considerarse la dedicación del equipo emprendedor a la Start Up como aporte no monetario.

Por su parte, 23 Start Up pertenecer a la categoría de Capital Semilla para Emprendimientos Dinámicos, en la cual el Estado peruano a través del Programa Innóvate Perú del Ministerio de Producción, cofinancia con recursos no reembolsables que pueden ascender hasta S/ 150,000.00, siendo que se encuentra destinado para proyectos emprendedores que se encuentren en una fase inicial de comercialización en el mercado del producto o servicio innovador ligado a un uso intensivo de tecnologías, y logran presentar un potencial de alto impacto en términos de crecimiento rápido de ingresos y/o empleos. De igual forma que en el caso anterior, Start Perú cofinancia hasta el 70% del total del presupuesto del proyecto; y el 30% restante se encuentra a cargo del equipo emprendedor.

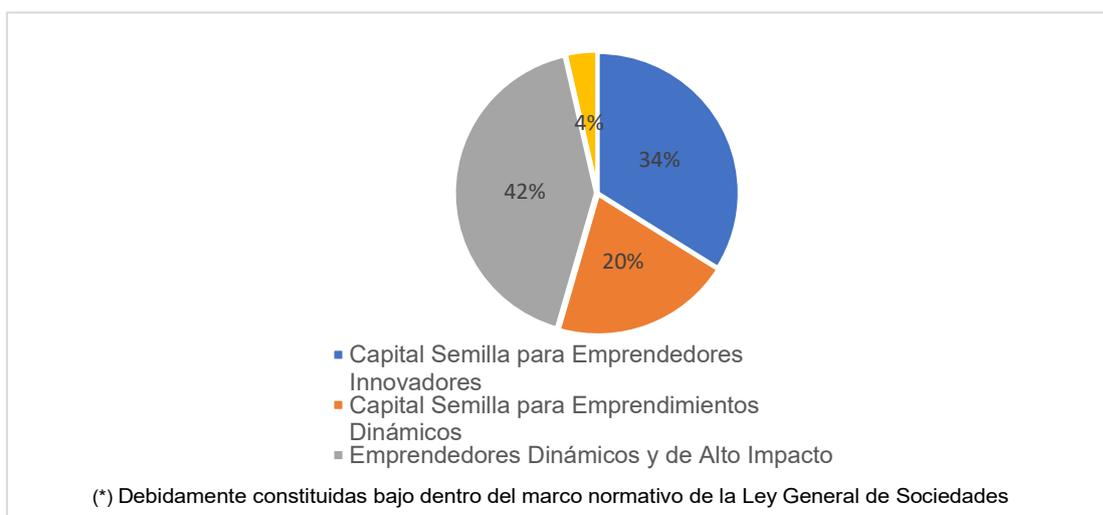
Asimismo, 47 Start Up pertenecen a la categoría de Emprendedores Dinámicos y de Alto Impacto (ahora Concurso de Empresas de Alto Impacto), en el cual el Estado peruano a través del Programa Innóvate del Ministerio de Producción, inicialmente bajo el concurso de Emprendedores Dinámicos y de Alto Impacto cofinanciaba con recursos no reembolsables de hasta S/ 137,000.00 a empresas que se encuentran en una edad temprana que tengan un potencial de crecimiento acelerado.

Actualmente, se le denomina Concurso de Empresas de Alto Impacto, en el cual se cofinancia con recursos no reembolsables de hasta S/ 500,000.00 a proyectos que tengan un producto o servicio que se encuentre comercializando en el mercado, y que contenga soluciones tecnológicas no existentes en el país y que puedan impactar positivamente en el desarrollo económico, ambiental y social de este; teniendo además siempre, una mira de internacionalización. Bajo la misma fórmula, Start Perú cofinancia hasta el 70% del total del presupuesto del proyecto; y el 30% restante se encuentra a cargo del equipo emprendedor.

Finalmente, 4 Start Up pertenecer a la categoría de Reto Perú Resiliente EDI, el cual se encuentra gestionado por Innóvate Perú y la Dirección General de Innovación, Tecnología, Digitalización y Formalización del Ministerio de la Producción; brindando el con financiamiento de recursos no reembolsables de S/ 50,000.00y S/ 150,000.00 a proyectos innovadores que pretendan implementar soluciones innovadoras para hacer frente a desastres en el territorio nacional, como consecuencia de los fenómenos naturales y cambios climatológicos a través del fenómeno “Niño Costero”. De esta manera, se fomenta la inclusión de proyectos enfocados en gestión integral de riesgos, que propongan soluciones ya sea desde un aspecto preparativo (antes del desastre), reactivo (durante el desastre) o recuperativo (después del desastre).

En la categoría 1, se encuentran proyectos que propongan el desarrollo de la solución a través de la estructuración de la idea innovadora; mientras que en la categoría 2, se encuentran los proyectos innovadores que ya cuenten con el producto o servicio para la solución del problema de desastre.

Tabla 3. Start Up que ganadoras de concursos del Programa Innovate Perú (\*)



Fuente: Información proporcionada por Innóvate Perú mediante solicitud de acceso a la información pública con fecha 23 de mayo del 2019 en el marco de la Ley N° 27806

Las políticas públicas del gobierno peruano buscan la generación de un ecosistema emprendedor propicio para las Start Up, en este sentido, buscan un impulso integral de estas empresas innovadoras a través de no únicamente concursos que premien a sus accesorios a una financiación semilla, dado que, estos podrían contar una limitante cuantitativa propia de los concursos instaurados; por lo que, además, propicia un incentivo para que inversionistas privados, como son los inversores ángeles, puedan acceder al mercado y atiendan la demanda de financiamiento de las Start Up.

Y es que estas políticas integrales del gobierno van encontrando sentido, al verificar la Tasa de Emprendimiento en Etapa Temprana (TEA por sus siglas en ingles) que ostenta el Perú en el estudio realizado por *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM), es decir, personas involucradas con el emprendimiento que se encuentran en una etapa previa al nacimiento del negocio o que ya inicien con el emprendimiento duramente un tiempo menor a 42 meses. Al respecto, el Perú alcanza una tasa de 24.8% que la sitúa en el tercer puesto en emprendimiento en etapa temprana a nivel global y de Latinoamérica y Caribe; y esta tiene una tendencia de crecimiento considerablemente alta, debido a la intención de los ciudadanos peruanos de un 43.2% en seguir emprendiendo en los siguientes tres años (GEM, 2018, pp. 11-31).

En este sentido, la presencia de inversores privados en el desarrollo constante de ecosistema emprendedor es fundamental, por lo que el Estado peruano ve la necesidad de incorporar apoyo a la creación de Redes de Inversionistas Ángeles dentro de sus políticas públicas; buscado fomentar el desarrollo de redes, facilitar inversiones de capital privado, y generando así, la creación de una cultura de inversión privada hacia

las Start Up (OCDE, 2016, 145). Es así, que fomenta la interacción entre los inversores ángeles y los emprendedores, para que interactúen libremente en el mercado y puedan acceder a cubrir sus necesidades correlativas; y es que como señalan Arenal Cabello, Armuña González, Ramos Villaverde y Feijóo González en un ecosistema emprendedor si bien es cierto que al encontrarnos inmersos en una actividad emprendedora de alto impacto cuya unidad central es la Start Up, no se debe de olvidar que esta se ve obligada a interrelacionarse con el resto de agentes que se presentan en cada una de sus etapas, debido a que ello permitirá su crecimiento (2018, pp. 89-90).

Y es en relación a ello, que el agente estratégico con el que deberá interrelacionarse una Start Up en sus etapas tempranas, es un inversor ángel; que, busca trasladar ese excedente de patrimonio con el que cuenta hacia una inversión de un proyecto de innovación que está iniciando su desarrollo, por lo que el riesgo de su inversión será elevado. Sin embargo, aquello que atrae realmente a los inversores ángeles es el alto potencial de crecimiento que estos aprecian que puede tener la Start Up a partir de la idea innovadora y el grupo que la ha ideado, es decir, los socios fundadores.

De esta manera, se cuentan a la fecha con 6 redes de inversores ángeles que se desenvuelven en el mercado peruano de manera activa, permitiendo una mejor canalización de comunicación entre emprendedores e inversores; facilitando la colocación de capital en las Start Ups, y, además, la implementación en las mismas del denominado capital inteligente, que consta del apoyo de los inversores ángeles a través de conocimientos y redes de contacto. Estas redes de ángeles son las siguientes:

1. Angel Ventures Perú: Ángel Ventures es una filial multinacional que tiene bases en México, Colombia, Perú y Chile, que, a través de su red de inversores ángeles y fondos de inversión, busca enlazar emprendedores con recursos inteligentes a través de la construcción de confianza, capital y conocimiento entre emprendedores destacados; iniciando operaciones en Perú a partir del año 2015. Al respecto, en el año 2017 Angel Ventures invirtió US\$ 700,000 en 7 Start Ups peruanas: Blazingdb, Diddli, E-nteractiva, Mesa 24/7, Culqi, Riqra.com y Segurosimple.com. (PECAP, 2017).
2. BBCS Capital: Es una red de ángeles inversores que busca identificar las Start Up con un alto potencial de escalamiento, guiando y acompañando a los mismos a lo largo de las oportunidades de inversión que se presenten por parte de los inversores ángeles. Al primer trimestre del 2018, cuenta en su portafolio con inversiones a las Start Up peruanas Tupuy y Nutrishake Andino (PECAP, 2018).

3. PAD-GDE: La red de inversores ángeles de la Escuela de Dirección de la Universidad de Piura que busca contactar empresas Start Up de alto potencial de crecimiento, con aquellos inversores que tienen el interés de trasladar parte de su capital, tiempo, conocimiento y contactos hacia los emprendedores, a fin de obtener futuras ganancias. Al primer trimestre del 2018, cuenta en su portafolio con inversiones en 8 Start Up peruanas: Nexos, Mesa 24/7, Culqi, Aprendiendo, TuRuta, Capacitate.pe, Innova Factoring, y Anda (PECAP, 2018).
4. UTEC Ventures: Es una aceleradora de Start Up de la Universidad de Ingeniería y Tecnología, que inició sus operaciones en el año 2014, ofrecen asesoría y mentoría a estas empresas para el acceso a su red de inversores ángeles. Al primer trimestre del 2018, cuenta en su portafolio con inversiones en 7 Start Up peruanas: Foodbox, Riqra.com, Mesa 24/7, Bend, Diloo, Aprendiendo y FITco (PECAP, 2018).
5. Emprende UP: Es la red de inversores ángeles con la que cuenta la Universidad del Pacífico, que tiene como objetivo lograr que un grupo selecto de inversionistas con experiencia en negocios puedan depositar en emprendedores; su capacidad de inversión, tiempo, experiencia y red de contactos. Para lo cual, los emprendedores deberán demostrar que su idea innovadora está destinada a la satisfacción de una necesidad social latente en el país y que pueda presentarse en otras regiones; para lo cual deben de proyectar en todo momento el alto compromiso del equipo emprendedor debido a la valorización que genera en los inversionistas.

Esta red de ángeles cuenta con una inversión total de US\$ 1'212,503 facilitadas a las Start Up: Russel Bedford, Karaoke Smart, Explorer, Kontigo, Vincu, Autolab, Diddli, Weeshig, Joinnus, Isend, Maraná, FoodBox y Freshmart (Emprende UP, 2019).

6. The Board: Es una red de inversores ángeles que se encuentra dirigida a financiar proyectos innovadores que tengan un alto potencial de crecimiento, con una idea ya validada y con cierto encaje en el mercado. Al respecto, una vez interesados los inversores en invertir en el proyecto, estos realizarán la compra respectiva de las acciones de la empresa de manera atomizada.

Actualmente, cuenta con 9 Start Up peruanas en su portafolio: Quatum Talent, Mediconecta, Culqi, Rebajatuscuentas, KaraokeSmart, Qimi, Check, Manzana Verde y Snack Perú.

7. USIL Ventures: Es una red de inversores ángeles de la Universidad San Ignacio de Loyola, que inicia sus operaciones en el año 2017, con miras a apoyar el emprendimiento de las Start Up que buscan su desarrollo a través de fuentes de financiamiento.

Actualmente, cuenta con 11 Start Up peruanas en su portafolio: Fitness Pass, Friendly Eat, We Host, Qeestudiar, Exomedic, Jumping Lomo, Nanax, Quantum Talent, Giro, Inka Ozono y Toys 2 Go.

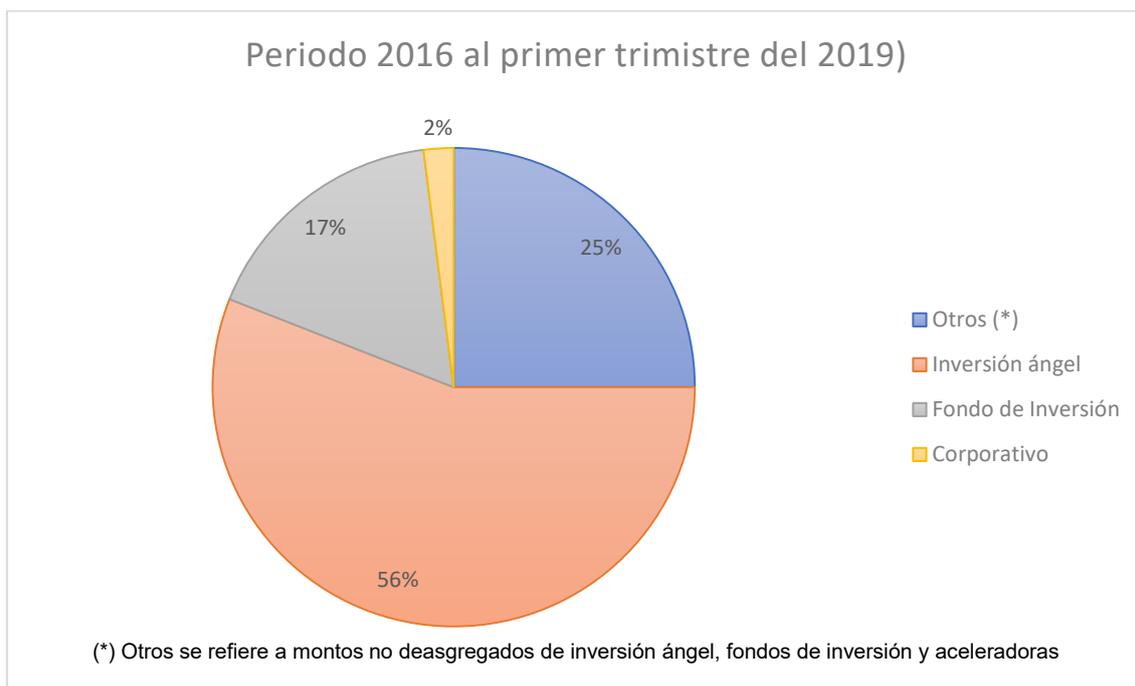
Estas 6 redes de ángeles forman parte de la Asociación de Peruana de Capital Semilla y Emprendedores (PECAP), que es una entidad que tiene como objetivo lograr el aumento de número de inversores, generar información estadística, y promover la implementación lineamientos de buenas prácticas de inversión a fin sean seguidos por los inversionistas y los emprendedores.

Actualmente, en el Perú en un reporte del ecosistema emprendedor actualizado al cuarto trimestre del 2018, la Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor ha registrado una inversión total de 9.1 millones de dólares americanos en Start Up peruanas, que a diferencia del año 2017 se obtuvo una financiación de 7.2 millones de dólares americanos; y, con mayor diferencia aun de la inversión obtenida en el año 2016, al lograr en ese año una inversión total de 5.6 millones de dólares americanos (PECAP, 2018).

Pese a ello, según el Banco Internacional del Desarrollo (BID), el gasto en Investigación y Desarrollo (I+D) en el Perú es solamente del 0.12% del PBI, siendo que, a comparación con el estándar regional en Latinoamérica, nuestro está muy por debajo en inversión en dicho sector, debido a que el promedio en la región es de 1.75%; evidenciando así, la aun latente ausencia en este sector de la economía peruana.

Al respecto, PECAP ha elaborado un esquema en el que se aprecia la inversión efectuada en las Start Up peruanas desde el año del 2016 hasta el primer trimestre del año 2019:

Ilustración 5: Inversión por tipo de inversionista en Start Up peruanas



Fuente: Adaptado de PECAP, (2019)

### 6.3. La problemática en la falta de convenio de accionistas en las Start Up peruanas respecto del interés de invertir de los inversores ángeles

Las Start Up son empresas innovadoras que tienen ciertas peculiaridades que las diferencian del resto de empresas de corte más tradicional, debido a su grave potencial al fracaso debido a que se parte de una idea innovadora que se encuentra en un limbo de laboriosa afloración y es que, precisamente, los únicos encargados en que esta idea surja son sus creadores, es decir, los emprendedores.

Bajo este contexto, los emprendedores se vuelven elementos básicos para que la Start Up tenga sentido, siendo que son estos, los que tienen los conocimientos que trazan una visión sobre el proyecto innovador; por lo que al momento de que un inversor privado pretenda invertir en una Start Up, considerará el elemento personal al momento de tomar la decisión de trasladar sus recursos en favor de los emprendedores, debido a que, de hacerlo, su contraprestación se verá reflejada en la incorporarse a la estructura interna societaria de la empresa, a través de la adquisición de acciones de la Start Up.

Al respecto, un mecanismo que permite regular determinadas situaciones durante la vida societaria, son los pactos de accionistas; contemplados por la legislación peruana en la Ley General de Sociedades. Y es que, como se ha señalado a lo largo de la presente investigación, un pacto de accionista permite desde un plano autorregulatorio

la fijación de acuerdos entre los socios a fin de tener consenso en una determinada idea o condición; evitando un futuro conflicto que puede ser perjudicial para la sociedad.

Y, por otro lado, a través de la implementación de pactos societarios, los accionistas de la empresa pueden proyectar una conducta deseada en sus grupos de interés con los que se interrelaciona, consiguiendo un alineamiento de intereses. Esto es posible toda vez que pueden existir conflictos en durante la vida societaria, y si no se cuenta con una herramienta idónea prevista para la solución de dicho conflicto, tendrá un efecto positivo en la sociedad.

Con mayor razón, las Start Up al tener inmerso el riesgo elevado por la propia naturaleza del giro de negocio, deben de contar con mecanismos que le permitan mitigar problemas internos, y, sobre todo, si estos conflictos pueden llegar a quebrantar el elemento personal que es el principal soporte para efectos de lograr un desarrollo en las etapas iniciales de la Start Up.

Sin embargo, ante tal magnitud de importancia del elemento personal en una Start Up, en la realidad, las Start Up no enfatizan en resaltar dicho elemento, debido a que no se implementan reglas que regulen situaciones internas entre los socios emprendedores que haga prevalecer su presencia en el proyecto. De esta manera, el Perú enfrenta un desaliento en la permanencia de las Start Up; según Morales “en la actualidad, cerca de 200 mil Start Up se crean cada año, de las cuales el 90% de estas no sobreviven más de un año” (citado por Alva Del Solar y Cruz Nuñez, 2018); cómo se puede apreciar por la alta tasa de Start Up peruanas que fracasan en menos de un año de existencia.

#### **6.4. Ejemplo de caso de éxito de una Start Up que ha aplicado el convenio de accionistas *vesting***

##### **CASO START UP “CULQI”**

La Start Up Culqi es una *Fintech* o empresa que ofrece servicios financieros innovadores mediante el uso de tecnología, que actualmente cuenta con un aproximado de 3 500 clientes (98% de ellos pertenecen a la categoría de micro, pequeñas y medianas empresas), a los cuales les permite realizar pagos en línea a cambio de una comisión del 3.99%+0.30 centavos por cada transacción exitosa, teniendo montos procesados de S/ 264'000,000.00 soles anuales (US\$ 79'000'00 dólares americanos), y que siguen en una tendencia ascendente debido a que registra un crecimiento de 500% anual.

#### ***Constitución de la Start Up Culqi y elección de la forma societaria***

Culqi en una Start Up peruana constituida en el año 2013 por tres cofundadores: Amparo Nalvarte, Nicolás Di Pace y Miguel Beltrán; a partir de la iniciativa en un curso del último año en la carrera de administración seguida en la Universidad del Pacífico.

Los socios fundadores decidieron adoptar la forma societaria de una Sociedad Anónima Cerrada bajo la denominación “Compañía Incubadora de Soluciones Móviles S.AC. “CISMO S.A.C.”; cuya participación accionarial estaba dividida de la siguiente manera:

*Tabla 4. Participación accionarial inicial de Start Up Culqi*

Socio Fundador	% de Participación Accionarial	Aporte	Acciones
Miguel Beltran	33.33333333	Aporte dinerario de S/5,000.00 soles	5 000 suscritas y pagadas en su totalidad
Nicolas Di Pace	33.33333333	Aporte dinerario de S/5,000.00 soles	5 000 suscritas y pagadas en su totalidad
Amparo Nalvarte	33.33333333	Aporte dinerario de S/5,000.00 soles	5 000 suscritas y pagadas en su totalidad

Capital Social	Valor Nominal de las Acciones	Total de Acciones	Monto
	S/1.00	15 000	S/15,000.00

Fuente: Elaboración propia

Posteriormente, en el año 2017 la sociedad decidió someterse a un proceso de transformación, y de esta manera pasar de ser una Sociedad Anónima Cerrada (S.A.C) a una Sociedad Anónima (S.A.)

### ***La idea innovadora de la Start Up Culqi***

En un principio tuvieron la idea innovadora de convertir el smartphone en un POS; sin embargo, en el camino se dieron cuenta que para que dicha idea se materialice, deberán conectarse a una pasarela de pago; es decir, un sistema electrónico encriptado que autorice realizar una transacción de pago mediante tarjetas de débito o crédito, permitiendo la transferencia de tiendas electrónicas que ofrecen un producto y/o servicio, y las entidades bancarias.

A partir de ello, pudieron identificar el problema tangible que existe en la realidad peruana; y es que percibieron la ausencia de terminales de pago electrónicos que permitiera interconectar a aquellas pequeñas y medianas empresas que deseen adherirse al comercio electrónico con medios de pago ofrecidos por las distintas entidades financieras.

Advirtieron que la coyuntura que atraviesan no solo los aplicativos móviles, sino también en general empresas que deseen proporcionar su producto y/o servicio vinculado a un pago electrónico, ya sea porque se trate del propio giro de negocio o por necesidades propias de sus clientes en búsqueda de una automatización en las ventas.

De esta manera, habiendo identificado el problema a partir de una necesidad propia, decidieron virar el rumbo hacia el que se dirigía la Start Up, y ampliar la concepción de su giro de negocio; en este sentido, se convirtieron en los proveedores del servicio de pasarela de pagos, en lugar de ser clientes del mismo; que era la fuente generadora que alimenta su idea inicial: Convertir un Smartphone en un POS. Es necesario precisar que en aquellos años las pasarelas de pagos no eran muy comunes en Perú, y las que existían cobraban tarifas elevadas a aquellas empresas que decidían incorporarlas a su negocio.

Bajo esta nueva dirección, Culqi dedicó el primer año de su existencia a la investigación lo cual tuvo un gran impacto en los fundadores debido a que estos debían continuar con el proyecto, y este aun no tenía ningún rendimiento positivo, por lo que los recursos propios con los que contaban, es decir el capital semilla que aportaron para el inicio del proyecto, iban decreciendo con el paso de ese periodo inicial. Por lo que fue necesario que recurrieran a fuentes externas que alimenten la solvencia económica de la Start Up.

### ***Financiación de la Start Up Culqi***

En el año 2014, Wayra Perú, aceleradora promovida por la empresa Telefónica, identificó entre 700 distintos emprendimientos innovadores, a la Start Up Culqi; atraído por su alineamiento con la implementación de tecnología avanzada y su relación con la identificación de la necesidad latente en el país al momento de acceder medios de pago distintos a los tradicionales. De esta manera, Wayra Perú decide apoyar el proceso de crecimiento de la Start Up Culqi a través de un financiamiento de US\$ 50 000.00 dólares americanos a través de la adquisición de acciones de la empresa, y proporcionando un servicio de mentoría a cargo de un staff calificado con el cual los socios emprendedores

pueden absolver sus inquietudes, y oficinas para el equipo de la Start Up Culqi

En base a este capital inyectado por la mencionada aceleradora, la Start Up Culqi pudo contratar a un equipo de desarrollo de Tecnología de la Información, y asimismo destinar otra parte de los fondos a marketing, comunicaciones y asesorías (legales, contables y financieras).

En ese mismo año, la Start Up Culqi ganó el concurso Start Tel Aviv Perú organizado por la Embajada de Israel y el Ministerio de Producción; el cual tenía como propósito fomentar el conocimiento de los emprendedores a través de seminarios y conferencias a llevarse a cabo en Israel, donde se reunieron los líderes mundiales del ecosistema emprendedor, y se genere un intercambio de experiencias.

En mayo del 2015, el Programa Start Up Perú del Ministerio de Producción, premió a 41 proyectos de un total de 3000 postulantes a la convocatoria "Start Up Perú Segunda Generación". Dentro de estos proyectos ganadores se encontraba la Start Up Culqi, que participó en la Categoría de Emprendimientos Dinámicos y de Alto Impacto, obteniendo un financiamiento de S/ 137,000.00 soles de Recursos No Reembolsables.

Posteriormente, en julio del 2016 la Start Up Culqi recurrió por primera vez a un financiamiento ángel, en el cual pudo cerrar una ronda de levantamiento de capital de US\$ 350,000.00 dólares americanos, el cual estuvo a cargo de inversionistas privados independientes.

Asimismo, en marzo del 2018 la Start Up Culqi recurrió a un segundo financiamiento más significativo por parte de inversores ángeles, cerrando una ronda de levantamiento de capital por el monto total de US\$ 500,000.00 dólares americanos; la cual fue liderada por la red ángel Angel Ventures Perú, y completada por un grupo de ángeles privados independientes con gran experiencia en el sector financiero. Con estos fondos obtenidos la Start Up Culqi proyecta lograr la internacionalización de la empresa, y operar en mercados de México, Colombia y Chile.

Hasta este momento, la distribución accionarial de la Start Up Culqi se encontraba distribuida de la siguiente manera:

Tabla 5. Participación accionarial de fundadores e inversores

Accionistas	Calidad de accionista	% de Participación	Posición accionarial
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amparo Nalvarte</li> <li>• Nicolás Di Pace</li> </ul>	Socios Fundadores	70.7%	Accionistas mayoritarios
29 accionistas (terceros)	Inversores	29.3%	Accionistas minoritarios

Fuente: Elaboración propia

En el mes de octubre de ese mismo año, ganó en el concurso denominado “Visa’s Everywhere Initiative”, que esta destinado para aquellos proyectos innovadores que pretenden resolver problemas en la industria de pagos y transacciones con miras al futuro. De esta manera, Culqi fue elegido dentro de un total de 400 proyectos postulantes, logrando ser acreedora de la suma de US\$ 50,000.00 dólares americanos, y adicionalmente la posibilidad de contar con la empresa Visa como socio estratégico para poder desarrollar futuros productos de pago en línea

Actualmente, en el mes de febrero del 2019, el grupo Krealo, que es la filial del consorcio empresarial Credicorp, decidió apostó por la Start Up financiera tecnológica Culqi a fin de mejorar e incrementar la inclusión financiera de la región, permitiendo capturar aquel mercado que continúa haciendo transacciones mediante efectivo.

Se debe precisar que Krealo es una Corporate Venture o una empresa de capitales de riesgo dedicada invertir en Start Up Fintech que proporcionen productos y servicios digitales de alto impacto y que se encuentren en el sector financiero.

Al respecto, convinieron en la inyección de capital a la Start Up Culqi, permitiéndoles adquirir un porcentaje de participación accionarial de la Start Up Culqi a fin de lograr un trabajo colaborativo con sus subsidiarias Banco de Crédito del Perú y Mibanco; esto permitirá el apalancamiento de la Start Up Culqi para poder lograr a una nueva etapa de expansión.

En este sentido, Krealo ha adquirido la participación accionarial de los 29 accionistas inversores anteriores, siendo estos accionistas minoritarios. Asimismo, habiéndose

establecido el pacto de accionistas de *drag along*, los accionistas minoritarios ejercieron su derecho de solicitar a los accionistas mayoritarios, es decir, a los socios fundadores de la Start Up, que vendieran sus acciones; toda vez que, el interés de Krealo era la adquisición del 100% del conglomerado accionario de la Start Up Culqi. Sin embargo, los socios fundadores continúan desempeñando funciones directorales, a fin de que el giro de negocio de Fintech continúe con su idea de negocio liderada por las personas que tienen clara la visión y operatividad de la StartUp Culqi no sea vea alterada. De esta manera, la participación accionarial se ve reflejada de la siguiente forma a la actualidad:

*Tabla 6. Participación accionarial actual de Start Up Culqi*

<b>Accionistas</b>	<b>Calidad de accionista</b>	<b>% de Participación</b>	<b>Posición accionarial</b>
Krealo	Inversores	100%	Accionistas Mayoritarios

Fuente: Elaboración propia

Al respecto, la implementación del *vesting* con un cronograma de una duración de 4 años, permitió que los socios fundadores de la Start Up Culqi, evitaran el “*dead equity*” en el conglomerado accionario de la sociedad, y por lo tanto fueran erradicadas. De esta manera, los socios fundadores al tener acercamientos con los inversores ángeles durante su primera y segunda ronda de levantamiento de capital contaron con un ambiente favorable para la inyección de capital, debido a que no existían problemas en la división participaciones de la sociedad en manos de socios desertores que hayan abonado el proyecto.

## CAPITULO 3: DISCUSIÓN

El fenómeno Start Up surge a partir de la confrontación a problemas cotidianos que aún no tienen una satisfacción completa o a nuevas necesidades que se van suscitando producto del propio dinámico de la economía y su estrecha relación con el inmenso mundo de la tecnología; a través de la implementación de soluciones innovadoras, que reflejen alternativas altamente atractivas para un público que se encuentra padeciendo aquellas deficiencias.

Así, la expansión global del fenómeno de Start Up se debe a un dinamismo incesante en la generación ideas innovadoras, de todas aquellas personas que buscan traducir en un provecho económico, toda su originalidad dedicada a la satisfacción de necesidades sociales; a través del aporte de producto o servicio inédito, o, una mejora eficiente de un producto o servicio ya existente.

Si bien, inicialmente en nuestro país, así como toda la región latinoamericana, se apreciaba un notorio desconocimiento frente al fenómeno Start Up; no ha tardado en formar parte de su realidad económica la existencia perceptible de actores económicos que participan activamente en la generación de recursos a través de una idea fuente de innovación.

De esta manera, actualmente reflejan una potencial oportunidad para desarrollar empresas que vienen siendo bien aceptadas por todos los países, debido al dinamismo que puede producir en su economía, toda vez que además de generar la solución de problemáticas sociales actuales o latentes; incentivan la participación de los particulares en la explotación económicas a través de la iniciativa privada.

Sin embargo, los emprendedores que deseen insertarse en el mundo Start Up a través de la creación de empresas con esencia y cultura innovadora; no se encontrarán aislados en archipiélagos desarrollando su idea comercial bajo esferas herméticas en una absoluta confidencialidad, sino que, por el contrario, se ven obligadas a navegar a través de un mundo extrínseco al suyo que tiene incidencia directa sobre su organización. A este mundo exterior se le denomina un ecosistema emprendedor.

Y es a partir de un ecosistema emprendedor en el que existe un entrelazamiento de los distintos agentes con roles protagónicos, donde si bien es cierto que el núcleo duro de todo ecosistema emprendedor es la Start Up a través de su idea central, esta deberá atender a aquellas situaciones que produzcan con los diversos agentes que la rodean, a lo largo de su vida empresarial.

En un primer plano, encontramos las políticas públicas implementadas por el Estado, a fin de fomentar y desarrollar en fenómeno de las Start Up, toda vez que, estas iniciativas innovadoras y el creciente emprendimiento de las personas; genera un dinamismo en la economía del país, no solamente en el movimiento de capital, sino en la investigación y desarrollo en el que se invierte para que un proyecto innovador pueda emerger. De esta manera, las políticas que el Estado trace serán cruciales para todos los agentes inmersos en ese sector económico esencialmente a la innovación.

Para ello, el Estado no solo debe de fomentar y apoyar la creación y desarrollo de empresas con carácter innovador a través de las Start Up, sino que, además, debe de entender a que su crecimiento está condicionado a relacionarse con Incubadoras, Aceleradoras, Inversores ángeles y Empresas de Capitales de Riesgo; por lo que, además debe de fomentar la intervención de dichos agentes, de acuerdo al momento en que se encuentre la Start Up según su línea de tiempo evolutiva.

Imaginemos nuestro Sistema Solar, en el cual todos los planetas, sus satélites, asteroides, y otros cuerpos astronómicos, giran ordenadamente alrededor de una estrella gigante denominada Sol; pues bien, trasladando este ejemplo al tema materia del presente trabajo, para que sea un ecosistema emprendedor, estos agentes deberán relacionarse armoniosamente y sin perder de vista su centro ancla representado por la Start Up, pero que, a su vez, este necesariamente deberá nutrirse de aquellos agentes que orbiten a su alrededor.

A manera de ejemplo, podemos apreciar políticas públicas implementadas por Estado para el fomento y desarrollo de las Start Up con la creación de concursos, como es el caso del programa Innovate Perú, que, a través de Start Up Perú, llega a financiar en etapas tempranas a aquellos proyectos innovadores hasta con un monto de S/ 50,000.00 si es que participan en una categoría de emprendedores innovadores con proyectos de validación de modelos; y, hasta S/ 140,000.00 si es que participan en una categoría de alto potencial de impacto.

O también, con la implementación de incubadoras y aceleradoras de Start Up a cargo de las universidades con una finalidad mentora para la creación de Start Up, otorgándoles espacios y tutorización en planteamiento de la idea de negocio y el mercado al que pueden proyectarse. Teniendo también incidencia en cuanto a la capacitación hacia las Start Up en el manejo de sus gastos y la forma de administración del negocio, y así puedan contar un con una estructura saludable de su capital, para poder acceder a un concurso implementado por el Estado y/o a la inversión de agentes privados.

A su vez, se aprecia con la facilitación de interconexión entre emprendedores e inversores privados, representados por los inversores ángeles y las empresas capitales de riesgo. Materializándose dichos conductos a través de redes de inversionistas, que sirven de estructuras que fortalecen y facilitan la oferta de profesionales inversionistas; impactando positivamente en los emprendedores, a través de la ampliación de opciones para el acceso a más capital y contar con mejores profesionales.

Así, resulta imperioso contar con un ecosistema evolutivo y dinámico que permita percibir las bondades que proyecta el emprendimiento sobre la economía del país.

Ahora bien, dentro del marco del ecosistema emprendedor presentado, se aprecia que existe un elemento recurrente a lo largo de toda esta "interacción emprendedora": el financiamiento. Y es que como hemos podido ver, las Start Up se interrelacionan indistintamente con determinados agentes dependiendo de la etapa en que se encuentren, y estos inciden directamente o indirectamente en la vida económica de la Start Up.

Al respecto, resulta preciso señalar que la Start Up contiene en su ADN el elemento innovador, como núcleo de toda su organización empresarial. De esta manera, cuentan con la necesidad de tener una fuente que impulse el florecimiento de esa idea, así como para su desarrollo a través de la investigación e implementación tecnológica, por este motivo, las Start Up cuentan con un enemigo natural del tipo de negocio: un riesgo elevado. Y es que, tienen la necesidad de generar la aceptación de una idea innovadora que este destinada a la satisfacción de alguna necesidad social o problemática a través de la implementación de un servicio/producto nuevo o mejorado.

En este sentido, es claro que las Start Up tienen que enfrentar obstáculos en su ciclo evolutivo de creación, desarrollo y expansión; y es precisamente, un aspecto recurrente durante todo su ciclo, y todavía con mayor protagonismo en sus etapas tempranas, el del financiamiento; y es que la creación de una Start Up requiere contar con las formas de financiamiento apropiadas para cada una de sus fases.

En etapas iniciales del ciclo evolutivo de la Start Up, una vez que las fuentes tradicionales de financiamiento como el propio capital del emprendedor, o dinero prestado a personas de un entorno cercano (*Family, Friends & Fools*); se agotan, resulta necesario para el emprendedor recurrir a una fuente de financiamiento exógena a su organización que le permita no solamente superar una etapa crítica para el proyecto, debido al enfrentamiento de etapas de recesión que puede enfrentar, sino contar con un apoyo en la gestión del proyecto a través de la transferencia de conocimiento y

experiencia. Es así que, se aprecia el protagonismo de los *business angels* o inversores ángeles en la vida evolutiva de la Start Up.

Por lo que, para llegar a la fuente de financiamiento apropiada, los emprendedores deben de contar con un ecosistema que les sea amigable, es decir, en el que cuenten con herramientas empresariales que les permita desenvolverse en el mercado de la mejor manera, es así que las políticas públicas que implementa el Estado orientadas a generar un entorno agradable para los emprendedores e inversores que tengan intereses convergentes.

Entonces, las políticas públicas dirigidas al desarrollo de producción e innovación vienen siendo necesarias ante un naciente fenómeno del emprendimiento innovador que se va consolidando en la región, generando así un apoyo integrado que no solamente genere el impulso de empresas innovadoras o Start Ups ya existentes, sino además que fomente la creación de nuevas empresas a través de la generación de un ambiente propicio para su constitución.

Y es que no existe duda alguna de que en el Perú se percibe una inminente predisposición por el emprendimiento, para la puesta en marcha de una idea con mira a soluciones de conflictos sociales o atención de necesidades colectivas, y es que así se corrobora con las cifras reveladas por el *Global Entrepreneurship Monitor* en su estudio durante el periodo 2017-2018 en el Perú, situándonos en una posición expectante del tercer lugar en emprendimiento en etapas tempranas, y que además, que un aproximado del 43% de la población peruana piensa emprender una idea de negocio en los próximos tres años.

El gobierno peruano en su intento de desarrollar un ecosistema emprendedor agradable para los agentes principales como lo son los emprendedores e inversores privados no solo busca la implementación de concursos que permitan financiar ciertos proyectos innovadores, sino que, además, se fomente la injerencia de capital privado a través de un ambiente propicio para la inversión, que motive el acceso al mercado peruano a más inversores interesados canalizar sus recursos en las Start Up peruanas.

Y es que, particularmente, las políticas públicas deben estar dirigidas al fomento del financiamiento de las Start Ups a través de fuentes privadas, como son los *business angels* o inversores ángeles; debido a que estos no solamente son una fuente vital para el sostén y fortalecimiento económico de una Start Up, sino que además, proveen de un aspecto no económico, también llamado “smart money” o capital inteligente, que se ve

reflejado por la experiencia, redes de mercadeo, y reputación en el mercado, que añaden una connotación distinta para la Start Up.

Se ha podido apreciar aumentos significantes durante los últimos tres años en la inversión por parte de capital privado hacia Start Up peruanas, contando actualmente con una inversión en el año 2018 de 9.1 millones de dólares americanos, un 38% más que el año 2015, revelando una tendencia creciente de seguir apostando por las innovaciones peruanas, y atrayendo cada vez más al capital privado.

Sin embargo, actualmente en el Perú únicamente el 10% de las Start Ups pueden llegar a superar las etapas iniciales de crecimiento, siendo que, el restante 90% no sobreviven al año desde su creación. Lo que quiere decir que, existe una predominante tendencia a que las Start Up peruanas se desintegren y, por lo tanto, sus emprendedores desistan del desarrollo de la idea innovadora.

En relación a ello, es preciso mencionar que las Start Up requieren de una atención absoluta por parte de sus integrantes en sus momentos iniciales debido a que son los más cruciales para la misma, debido a que enfrentará su inserción al mercado, por lo que, el compromiso de aquellos será vital para la supervivencia de la Start Up.

Pero este compromiso de los integrantes, basado únicamente en la buena fe para que través de la camaradería, compañerismo y lealtad, converjan en un interés común de priorizar el surgimiento del proyecto innovador; puede verse diluido debido a la ausencia de un soporte que recoge dichos compromisos. De esta manera, resulta necesario contar con un convenio o contrato que recoja las obligaciones de los intervinientes, a fin pueda ser instrumento “ley” que regulará relaciones jurídicas entre ellos.

A partir de ello, en el mundo societario, es preciso contar con convenios que permitan regular situaciones específicas en la vida societaria, a fin de evitar futuros problemas. Evidentemente, al partir de un concierto de intereses entre los intervinientes, nace de su propia voluntad, y por lo tanto tiene un origen facultativo; sin embargo, atendiendo al tipo de necesidades que afronte la empresa y las condiciones bajo las cuales se encuentre operando en el mercado; estos pasarán a ser herramientas vitales para la gestión adecuada de la sociedad, que, si bien no tienen un carácter obligatorio desde la imperatividad de la norma, este puede generarse a partir de la complejión de la empresa.

Bajo este contexto, es que en el mundo Start Up, al tener la necesidad de contar en sus momentos iniciales con un equipo altamente comprometido, a fin de lograr el progreso del proyecto innovador; deberá de contar con mecanismos adecuados que permitan

lograrlo, es decir, deberá contar con una regulación a través de convenios societarios; toda vez que la propia estructura de la Start Up así lo requiere.

Así, el convenio societario *vesting* resulta compatible y concomitante con la naturaleza de la Start Up, y las circunstancias que debe atravesar en sus situaciones iniciales; toda vez que, permite actuar como mecanismo de respuesta ante situaciones de conflictos o inactividad por parte de ciertos socios; que genere un quebrantamiento al compromiso general de todos los socios fundadores para con la Start Up.

El *vesting* en primer lugar como una herramienta de gestión legal de la empresa que incentiva que motive el compromiso, es decir, que se cultive un ideal de identificación con la sociedad, que en lugar de únicamente redactar un compromiso aparente; se capte una verdadera atención de los socios fundadores. Es en un segundo monto, en el cual de ocurrir el supuesto de desatención hacia la Start Up por parte de algún socio fundador; se hace efectivo el despliegue de sus efectos sancionadores evitando el perjuicio para los socios fundadores comprometidos con el proyecto y la percepción que tienen los agentes del ecosistema emprendedor respecto de la Start Up.

De esta manera, mediante el *vesting* se puede evitar la existencia de un “*dead equity*”, en la estructura accionarial de la sociedad, es decir, socios de la Start Up que tienen una participación accionarial en la empresa, pero que no se encuentran formando del equipo, toda vez que han decidido marcharse; sin embargo, el derecho de propiedad que tiene dicho accionista sobre su participación accionarial quedará intangible, toda vez que la LGS no exige a los socios de la empresa a que tengan un compromiso con la misma. En este sentido, estos socios que califican dentro del “*dead equity*” de la Start Up, se beneficiarán del esfuerzo que pueda ejercerse por los socios comprometidos con el proyecto innovador para que la Start Up tenga un crecimiento; produciéndose así un efecto parasitario de un “*free rider*” o polizone.

Este efecto *free rider* no solo tendrá efectos negativos con respecto al resto de los socios fundadores de la Start Up debido a que estos tendrán una percepción de desmotivación generada a partir de una desviación de los rendimientos de su esfuerzo; sino que además traerá problemas con los inversores que deseen integrarse a la participación accionarial a la empresa a través de sus aportes económicos, toda vez que la inversión que estos realizan será fijada en una *cap table* o tabla de capitalización en la cual se estructurarán el reparto de acciones.

Esta *cap table* será considerada debido a que registra la evolución histórica de la participación accionarial de la Start Up de los socios fundadores y de inversores que

ostenten participaciones accionariales; y, por lo tanto, contiene las diluciones o pérdidas de porcentajes accionariales con la inyección de capital que ha existido a lo largo de la existencia de la Start Up.

Así, un “*dead equity*” refleja que existe un porcentaje del global accionarial que le pertenece a un accionista, pero este en realidad no se encuentra impulsado el proyecto innovador, por lo que ocasiona un perjuicio en las diluciones que se seguirán generando a lo largo del tiempo con futuras inyecciones de capital por nuevos inversores. Generando así un perjuicio no solo para los socios fundadores, sino también para los inversores que cuentan con participaciones accionariales de la Start Up.

Bajo este contexto, conviene para los intereses de los accionistas y de la sociedad de la Start Up, implementar un convenio societario “*vesting*” que contemple un plan de acción contra dicha situación latente en cualquier proyecto innovador, a través de una estructura de consolidación accionarial que permita “sanear” la participación accionarial de la empresa.

Esto es posible toda vez que propugna la consolidación de la participación accionarial de los socios emprendedores de la Start Up condicionada al cumplimiento de ciertos requisitos, metas, objetivos, tareas, etc.; durante un tiempo determinado sobre el cual se trace este plan estratégico de vida temprana de la Start Up.

Para ello, la LGS contempla la posibilidad de contar con la implementación de convenios societarios que los socios de una empresa decidan implementar, para ello, la LGS no provee una lista taxativa de aquellos pactos que podrán implementar los socios, sino que, por el contrario, tiene un carácter inclusivo y extensivo, debido a que deja abierta la posibilidad que los agentes económicos puedan crear las herramientas necesarias ajustadas a al mundo interno de su sociedad; respetando así la voluntad de las partes en su esfera privada que querer autorregularse.

De esta manera, lo único que solicita la LGS como requisito para que estos convenios societarios puedan tener validez, es que no contravengan la imperatividad de la norma ni el propio Estatuto de la sociedad.

En relación a ello, teniendo presente la naturaleza del *vesting*, en un análisis del marco regulatorio nacional, se advierte que los convenios de accionistas se encuentran regulados en el artículo 8 y el artículo 55 de la LGS. Al respecto, siendo que una diferencia fundamental entre una y otra, es que en el primer caso estos pactos no se encuentran establecidos en el estatuto, mientras que en el segundo caso sí. Por lo que,

teniendo presente que la LGS en su artículo 92 que los convenios entre socios que versen sobre acciones o que tengan por objeto el ejercicio de derecho inherentes a ellas, deberán inscribirse en el libro matrícula de acciones. En este sentido, deberá regirse por lo establecido en el artículo 8 de la LGS debido a que no se pueden inscribir en los Registros Públicos actos referidos a derechos sobre acciones.

Asimismo, debe considerarse lo establecido en la LGS en su artículo 52 que señala que para que se constituya la sociedad se necesita que el capital se encuentre íntegramente suscrito y cada acción pagada por lo menos en 25% del total suscrito por el socio fundador. Por lo que, al haber cumplido con la suscripción de la totalidad de las acciones a adquirir, y habiendo cumplido con el pago del mínimo exigido por ley, se deberá ser considerado como socio fundador y por lo tanto propietario de las acciones; salvo la excepción impuesta por la ley ante el caso del deudor moroso.

Bajo este orden de ideas, resulta lógico concluir que ostentando la calidad del accionista se adquiere por la propiedad de una o más acciones respecto de un consolidado accionarial global de la empresa; y dicha condición le confiere un conjunto de derechos y obligaciones sobre la misma.

Sin embargo, la relatividad de los alcances del derecho de propiedad también es aplicables a los recaídos sobre la participación accionarial de la empresa. Así, el artículo 101 de la LGS; que ampara la limitación de la libre transmisibilidad de las acciones sujeta a una condición temporal. Por lo que este derecho de propiedad puede verse sujeto a condiciones especiales.

Una condición que puede imponérsele al derecho de propiedad sobre la empresa es la limitación de la libre transmisibilidad, es decir, la obligación de permanencia por un periodo de tiempo determinado. Pero, además, puede llevar consigo una condición adicional a la de permanencia; esta es la de un compromiso de venta que les otorgue a sus símiles que comparten la vida accionarial de la empresa, la posibilidad de ejercer un derecho de compra sobre las acciones. Estas son las conocidas *stock options*.

Entonces en caso de que el socio incumpla con su permanencia en la sociedad en el tiempo establecido, se activará la opción de compra para el resto de las accionistas, para que puedan ser destruidas entre aquellas que decidieron ejercitar su derecho de compra. De esta manera, se evita que esa participación accionarial represente una porción “muerta” o inutilizable e intangible en la Start Up; permitiendo así, un saneamiento de las participaciones accionariales en la sociedad, reflejada en el esfuerzo de sus fundadores de lograr un crecimiento del proyecto a través del compromiso.

Así, respecto al caso planteado de la Start Up Culqi podemos apreciar el ciclo evolutivo de una Start Up y su relación con los distintos agentes económicos que integran la vida de la misma. Al respecto, siendo que estos invierten a través de la adquisición de una participación accionarial en la empresa, estos inversionistas evalúan a la situación accionarial de la misma; debido a que saben que en un proceso evolutivo de una Start Up, se verá comprometido un aumento de capital a través de mayores inversiones de fuentes exógenas que pretendan seguir adquiriendo participaciones en la sociedad; por lo que, evalúan como será su situación actual y futura. En este sentido, evitan la existencia de “*dead equity*” en la Start Up que pueda traer obstáculos que repelen la inversión de los inversores ángeles en etapas tempranas de la Start Up.

Así, los inversores aprecian la constante motivación de permanencia de los socios fundadores para que sigan a cargo de la gestión de la Start Up y cumplimiento de sus objetivos trazados. Ahora bien, deben de tener en cuenta que todos los socios fundadores que se encuentren en la sociedad participen en el desarrollo de la misma, y adicionalmente, a ello que exista una suficiente motivación para que estos sigan cumpliendo con la visión de la Start Up.

Así, en el presente caso apreciamos la existencia de una participación mayoritaria consolidada por parte de los socios fundadores, permitiendo que los emprendedores sean los líderes de la operación del proyecto innovador que originó su idea.

Por otro lado, se aprecia que también deben de evaluar las futuras etapas de la Start Up, por lo que deberán tener en cuenta que no exista “*dead equity*” que conlleve a que, con la futura inyección de capital de inversiones, conlleve a una expropiación de su participación accionarial tanto de los inversores como de los fundadores.

En este sentido, se aprecia que la Start Up Culqi ha tenido hasta dos rondas de financiamiento ángel, en las que se ha llegado a tener la participación de hasta 29 inversionistas en la sociedad, generando una mayor atomización de la participación accionarial. Pero que, con una estructuración correcta del capital social, a partir que en este no existan “participaciones muertas” permite que sin ningún problema pueda ser posible esta proliferación del accionariado.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abramovich Ackerman, D. (2000). *Una aproximación práctica a los convenios de accionistas en la sociedad anónima*. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/15930/16355> Revisado con fecha 24 de octubre del 2018
- Amico Anaya, M. (2003). *Tratado de Derecho Mercantil*. Lima: Gaceta Jurídica.
- Alva Del Solar, L. y Cruz Nuñez, C. (2018). *El concurso Startup Perú en la gestión de desarrollo de emprendimientos innovadores: Un análisis de caso de las percepciones de las Startups beneficiarias de la 1° a la 4° Generación*. Tesis para obtener el grado de Licenciado en Gestión con mención en Gestión Empresarial. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Alvarado Prentice, J. (2017). *El impacto laboral de los programas de incentivos en acciones en el Perú. Una propuesta de regulación normativa en el ordenamiento peruano*. Tesis para obtener el grado de Abogado. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Amalian, A. y Amalyan, N. (2018). *Start-up First Term Sheet: Stumbling Blocks to Avoid*. Recuperado de: <http://oaji.net/articles/2017/727-1525681218.pdf> Revisado con fecha 02 de diciembre del 2018.
- Arenal Cabello, A.; Armuña Gonzales, C.; Ramos Villaverde, S. y Feeijó Gonzales, C. (2018). *Ecosistemas emprendedores y startups, el nuevo protagonismo de las pequeñas organizaciones*. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6535710> Revisado con fecha 21 de mayo del 2019.
- Bazan Zurita, H. (2016). *Investigación, desarrollo, innovación y emprendimiento*. Recuperado de: <http://revistas.upagu.edu.pe/index.php/PE/article/view/446/459> Revisado con fecha 12 de abril del 2019.
- Becerra Vieira, L. (2017). *Direito para Startups Manual jurídico para empreendedores*. Recuperado de: [https://www.univem.edu.br/storage/arquivos\\_new/ebook\\_direito\\_startups\\_mestrado.pdf](https://www.univem.edu.br/storage/arquivos_new/ebook_direito_startups_mestrado.pdf) Revisado con fecha 11 de agosto del 2019
- CONCYTEC. (2017). *I Censo Nacional de Investigación y Desarrollo a Centros de Investigación 2016*. Recuperado de: [http://portal.concytec.gob.pe/images/publicaciones/censo\\_2016/libro\\_censo\\_nacional.pdf](http://portal.concytec.gob.pe/images/publicaciones/censo_2016/libro_censo_nacional.pdf) Revisado con fecha 22 de septiembre del 2018
- Conde Granados, J. (2014). *Alcances y operatividad de los convenios de accionistas en las sociedades anónimas*. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/13770>. Revisado con fecha 24 de octubre del 2018.
- Dorina Niță, C. (2015). *Business Angels and Investments*. Recuperado de: <http://ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=121778759&lang=es&site=eds-live&scope=site> .Revisado con fecha 29 de octubre del 2018

- Echaiz Moreno, D. (2009). *Derecho societario. Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios*. Lima: Gaceta Jurídica.
- Echecopar, G.; Angelelli, P.; Galleguillos, G.; y Schorr, M. (2006). *Capital semilla para el financiamiento de las nuevas empresas Avances y lecciones aprendidas en América Latina*. Recuperado de: <https://publications.iadb.org/handle/11319/5112> Revisado con fecha 02 de diciembre del 2018.
- Emprende UP (2019). *Red de Inversionistas*. Recuperado de: <http://emprendeup.pe/red-de-inversionistas-angeles/#inversiones> Revisado con fecha 27 de julio del 2019.
- Elías Laroza, E. (2001). *Derecho societario peruano*. Trujillo: Normas Legales
- Elías Laroza, E. (2017). *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*. Tomo I. Lima: Gaceta Jurídica.
- Ezeta Ferrand, J. (2010). *Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de stock options en el Perú*. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12118/12684> Revisado con fecha 01 de junio del 2019.
- GEM. (2018). *Global Entrepreneurship Monitor: Perú 2017-2018*. Primera Edición. Centro de Desarrollo de Emprendedores. Universidad ESAN. Lima: ESAN Ediciones
- Henao, L. (2013). *Los pactos parasociales*. Revista de Derecho Privado. Recuperado de <http://ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=fua&AN=93736224&lang=es&site=eds-live&scope=site> Revisado con fecha 27 de septiembre del 2018
- Herrada Bazán, V. (2015). *Los principios configuradores del tipo social y la sociedad anónima en la Ley General de Sociedades: ¿una sociedad intuitu pecuniae?* Recuperado de: <http://works.bepress.com/victorherradabazan/3/> Revisado con fecha 28 de setiembre del 2018.
- Hinestrosa, F. (2014). *Función, límites y cargas de la autonomía privada*. Revista de Derecho Privado, Recuperado de : [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0123-43662014000100001&lng=en&tlng=es](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-43662014000100001&lng=en&tlng=es) Revisado con fecha 27 de septiembre del 2018.
- Hoyos Iruarrizaga, J. y Saiz Santo, M. (2014). *Business angels. Los mecenas del ecosistema emprendedor*. Primera Edición. Madrid: ESIC Editorial
- Jiménez, L. F. (2008). *Capital de Riesgo e innovación en América Latina*. Revista de la CEPAL. Recuperado de: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/11287-capital-riesgo-innovacion-america-latina> Revisado con fecha 23 de octubre del 2018.
- Marty, O. (2002). *Trabajar en las start-up. Invertir y divertirse en empresas innovadoras*. Revista de Ciencias Sociales. Universidad de Costa Rica. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/153/15309505.pdf> Revisado con fecha 23 de octubre del 2018.
- Molina Sandoval, C. (2001). *Transmisibilidad de acciones y sus restricciones*. VIII Congreso Argentino de Derecho Societario. Recuperado de:

<https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/691/CDS08040217.pdf?sequence=1&isAllowed=y> Revisado con fecha 10 de agosto del 2019.

- Montoya Pineda, D. (2015). *Startups: tendencias en América Latina y su potencialidad para el crecimiento empresarial*. Recuperado de: <http://revistas.ugca.edu.co/index.php/contexto/article/view/416/733> Revisado con fecha 23 de octubre del 2018
- Montoya Pineda, D. (2016). *Startup y Spinoff: definiciones, diferencias y potencialidades en el marco de la economía del comportamiento*. Recuperado de: <http://revistas.ugca.edu.co/index.php/contexto/article/view/657> Revisado con fecha 23 de octubre del 2018.
- Morant Martínez, O.; Santandreu Mascarell, C.; Canós Darós, L.; Millet Roig, J. (2017). *Valencia Startup Ecosystem: una aproximación al ecosistema emprendedor de Valencia y sus características frente a los rankings internacionales*. Universidad Politécnica de Valencia. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/10251/101443> Revisado con fecha 20 de abril del 2019.
- Musso, R. y Echeopar, G. (2012). *El Valle de la Muerte. Como superar la partida al emprender*. Recuperador de: [http://altair.elo.utfsm.cl/uploads/pdf/Musso2012\\_cortesia\\_para\\_ELO\\_USM.pdf](http://altair.elo.utfsm.cl/uploads/pdf/Musso2012_cortesia_para_ELO_USM.pdf) Revisado con fecha 25 de octubre del 2018.
- Ramadani, V. (2009). *Business angels: who they really are*. Recuperado de: <http://eds.a.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=6&sid=e318528e-5cf8-4d77-88d5-ffa90e9d7821%40pdc-v-sessmgr06> .Revisado con fecha 29 de octubre del 2018.
- Salas Sánchez, J. (2008). *Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad*. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12254/12818> .Revisado con fecha 12 de octubre del 2018.
- Tobenkin, D. (2015). *Taking Stock*. Recuperado de: <http://search.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=101204307&lang=es&site=ehost-live> . Revisado con fecha 25 de julio del 2019.
- OCDE. (2013). *Startup América Latina: Promoviendo la innovación en la región*. Recuperado de: <https://dx.doi.org/10.1787/9789264202320-es> Revisado con fecha 18 de abril del 2019.
- OCDE. (2016). *Startup América Latina 2016: Construyendo un Futuro Innovador*. Recuperado de: [https://www.oecd.org/dev/americas/Startups2016\\_Si-ntesis-y-recomendaciones.pdf](https://www.oecd.org/dev/americas/Startups2016_Si-ntesis-y-recomendaciones.pdf) Revisado con fecha 22 de setiembre del 2018.
- Paz-Ares Rodríguez, C. (2003). *El Enforcement de los Pactos Parasociales*. Recuperado de: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03candido.pdf> Revisado con fecha 04/10/2018.
- PECAP. (2017). *Reporte ecosistema emprendedor. 4to Trimestre 2017*. Recupeado de: <http://www.pecap.pe/>.Revisado con fecha 30 de mayo del 2019.
- PECAP. (2018). *Reporte ecosistema emprendedor. 4to Trimestre 2018*. Recuperado de: <http://www.pecap.pe/>.Revisado con fecha 30 de marzo del 2019.

- Salas Sánchez, J. (2008). *Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad*. Ius La Revista. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12254/12818>  
Revisado con fecha 24 de noviembre del 2018.
- Torres Maldonado, M. (2016). *La carta de intención (letter of intent) en la adquisición de empresas: ¿Son contratos preparatorios?* Lima: Gaceta Civil & Procesal Civil.
- Tribunal Constitucional. (2003). *Acción de Inconstitucionalidad interpuesta por Roberto Nesta Brer contra el artículo 4° del Decreto de Urgencia N.° 140-2001*. Exp. N.° 0008-2003-AI/TC. Presidente: Alva Orlandini.
- Tribunal Registral de la SUNARP. (2002). *Resolución del Tribunal Registral N° 249-2002-ORLC/TR*. De fecha 14 de mayo del 2002. Tercera Sala del Tribunal Registral. Lima. Presidenta: Nora Mariella Aldana Durán.
- Valle Vera, O., Guillén Lazo, A., Álvarez Cárdenas, P. y Vivanco Valenzuela, A. (2012). *Convenios de Accionistas ¿un cambio necesario?* Revista de Actualidad Mercantil. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/12891> . Revisado con fecha 27 de septiembre del 2018.
- Velarde Saffer, L.M. y Gonzales La Rosa, D. (2010). *Los convenios de accionistas y la aplicación del artículo 1365 del Código Civil*. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12111/12677>  
Revisado con fecha 04 de octubre del 2018.
- Verona Martel, M., García Cardona, M., y Déniz Mayor, J. (2013). *¿Son los business angels la solución a los problemas de financiación de las empresas en las primeras etapas de su vida?* Recuperado de: <http://ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=fua&AN=89639376&lang=es&site=eds-live&scope=site> .Revisado con fecha 29 de octubre del 2018.

## APÉNDICES

### Anexo N° 01

N°	Concurso	Título de Emprendimiento	Sector Económico	Nombre	RUC	Tipo de Entidad	Región	Año	Estado de Contrato
1	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	SANAmakina	COMERCIO	KG INTERNATIONAL E.I.R.L. - KG INT	20550322383	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
2	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	DESENGRASANTE BASE SOLVENTE DESODORIZADO PARA USO EN LA INDUSTRIA GASTRONÓMICA	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	QUIMICA VERDE S.A.C.	20525144284	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
3	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	JOINNUS	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	JOINNUS SAC	20555387785	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
4	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Dipoo	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	DIPOO APPS S.A.C.	20546468951	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
5	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Kux, nuestra identidad en nuevo formato artesanal	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	ESTUDIO FLYER PERU SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - E FLYER PERU S.A.C.	20544102398	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
6	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Las Traperas	COMERCIO	LAS TRAPERAS S.A.C	20550169925	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
7	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Arte Manifiesto	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	ARTE MANIFIESTO SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - ARTE MANIFIESTO S.A.C.	20546584608	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
8	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	iPlaySong	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	TOUCH ENTERTAINMENT SAC	20523441826	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado

9	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Implementacion del sistema de fermentacion de la Aceituna Negra Natural mediante la inyeccion de aire en la empresa Biondi y Cia de Tacna SAC	MANUFACTURA	BIONDI Y CIA DE TACNA S.A.C.	20133270761	EMPRESA	TACNA	2014	Finalizado
10	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Chipless Perú	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	RFID RADICAL SOLUTIONS SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - RFID RADICAL SOLUTIONS S.A.C.	20545014042	EMPRESA	LIMA	2014	En proceso de cierre
11	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	LaBoleteria.pe	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	ESTADO DEL ARTE S.A.C.	20553683174	EMPRESA	LIMA	2014	Finalizado
12	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Banco de Organos & BioImpresora - Incubadora: Bioincuba	SERVICIOS DE SALUD	BIOFUTURO S.A.C.	20566514461	EMPRESA	LIMA	2015	En Ejecución
13	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Ommm - Transformando el tránsito de tu ciudad.	TRANSPORTE	TRANSPORTE Y LOGISTICA INTELIGENTE S.A.C.	20555639695	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
14	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	DevAcademy	TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y DEL CONOCIMIENTO	DEVACADEMY S.A.C.	20535114731	EMPRESA	ICA	2015	Finalizado
15	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Strategio	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	INTELIGENCIA DE VENTAS S.A.C	20392654861	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
16	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Aplicación web y movil de crowd shopping especializada en moda y estilo de vida	COMERCIO	VIP SOUL S.A.C.	20550541930	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
17	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	TurismoI	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	TURISMOI.PE SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	20548643610	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
18	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Tupuy	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	TUPUY COMPANY S.A.C.	20566340535	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
19	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Nextplorer	TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y DEL CONOCIMIENTO	NEXT LATINOAMERICA S.A.C.	20565526775	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
20	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	DevCode, plataforma de educación online en tecnología	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	SERVICIOS PROFESIONALES ONLINE S.A.C.	20600000617	EMPRESA	LA LIBERTAD	2015	Finalizado
21	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Vecinos360.com	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	UNA SOLUTIONS S.A.C.	20554157905	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
22	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	CULQI	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	COMPANIA INCUBADORA DE SOLUCIONES MOVILES S.A.C. - CISMO S.A.C.	20555530090	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado

23	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Flikn	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	FLIKN S.A.C.	20555830131	EMPRESA	LIMA	2015	En Ejecución
24	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Comparabien	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	COMPARABIEN SOCIEDAD ANONIMA	20536921339	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
25	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Diario Altavoz - UTEV Ventures	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	GRUPO ALTAVOZ S.A.C	20551201709	EMPRESA	LIMA	2015	En Ejecución
26	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Mejorando Vidas con Energía Solar, Innovación Financiera, y Nueva Tecnología Digital	ENERGÍA, AGUA Y TRATAMIENTO DE DESECHOS	POWERMUNDO EN EL PERU S.A.C.	20551204554	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
27	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	BQUATE	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	BQUATE SAC	20556673064	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
28	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Tullpi - UTEC ventures	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	TULLPI S.A.C	20566605261	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
29	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	YoPublico	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	SAXO.COM PERU S.A.C.	20554960481	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
30	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Máquina de corte con Tecnología CNC	MANUFACTURA	ADVANCED VEHICLE REMOTE TECHNOLOGY SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - AVRTEC S.A.C.	20550828554	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
31	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	YAQUA, tu sed se quita ayudando	MANUFACTURA	UMA VIDA S.A.C	20543816541	EMPRESA	LIMA	2015	En Ejecución
32	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Medical Innovation and Technology	SERVICIOS DE SALUD	MEDICAL INNOVATION & TECHNOLOGY S.A.C.	20552205228	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
33	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Filmtrax: sincronización musical justa y simple para todos.	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	FILMTRAX SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	20551352405	EMPRESA	LIMA	2015	Finalizado
34	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	iSend	TRANSPORTE	ISEND SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - ISEND S.A.C.	20565688830	EMPRESA	LIMA	2016	Finalizado
35	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	SeguroSimple.com	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	SIMPLEX SOLUCIONES S.A.C.	20545577799	EMPRESA	LIMA	2016	Finalizado
36	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Karaoke Smart SAC	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	KARAOKE SMART S.A.C.	20555194987	EMPRESA	LIMA	2016	Finalizado

37	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Restaurant.PE	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	EMPRESA DE SERVICIOS GENERALES ESGAMA S.A.C.	20526355947	EMPRESA	PIURA	2016	Finalizado
38	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Chazki	TRANSPORTE	ENTREGA CREATIVA S.A.C.	20557738828	EMPRESA	LIMA	2016	Finalizado
39	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Bocadio	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	BONAMANGO SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - BONAMANGO S.A.C.	20565223284	EMPRESA	LIMA	2016	Finalizado
40	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Nombre del proyecto: La ruta sostenible de la pastelería peruana: En busca de insumos nativos en ciudades y pueblos del Perú.	MANUFACTURA	PASTELERIA BOUTIQUE S.A.C.	20600468546	EMPRESA	LIMA	2016	Finalizado
41	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Nutrishake Andino, Empresa social de consumo masivo solidarios a base de cereales andinos	MANUFACTURA	SOCIAL NUTRITION S.A.C.	20600523318	EMPRESA	LIMA	2016	En Ejecución
42	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Amazona Chocolate 82%	MANUFACTURA	AMAZONA CHOCOLATE S.A.C.	20553950636	EMPRESA	LIMA	2017	Finalizado
43	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Producción y Exportación de Aceite Cosmético de Ungurahui con la comunidad nativa Awajún de Alto Naranjillo, en Alto Mayo San Martin	MANUFACTURA	FRUTIAWAJUN SAC.	20572183981	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
44	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	SPACEDAT DRONES	AGROPECUARIA	SPACEDAT PERU S.A.C.	20544603095	EMPRESA	LIMA	2017	Finalizado
45	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Leche y carne de castaña amazónica, dos productos del Biocomercio que contribuyen con la generación de valor agregado de nuestro recurso nativo de la biodiversidad	AGROPECUARIA	MORIKUE S.R.L.	20490238477	EMPRESA	MADRE DE DIOS	2017	Finalizado
46	EMPRENDI MIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Evea Ecofashion	MANUFACTURA	GRUPO EVEA S.A.C.	20600239091	EMPRESA	LIMA	2017	Finalizado
47	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	Solven Funding	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	TURCONI FACUNDO	000555030-10	EMPRESA	LIMA	2017	Finalizado
48	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDE MIENTOS DINAMICOS	SICUREZZA LIFE	MANUFACTURA	UNDERWEAR TH E.I.R.L. - UWTH E.I.R.L.	20600261151	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
49	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDE MIENTOS DINAMICOS	CLOSE2U	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	CLOSE2U S.A.C.	20549776974	EMPRESA	LIMA	2017	Finalizado

50	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Empanacombi	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	GRUPO EMPRESARIAL WILLCORP PERU S.A.C	20548657084	EMPRESA	LIMA	2017	Finalizado
51	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Urbaner	TRANSPORTE	COMET LATAM S.A.C.	20600371089	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
52	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Café Compadre	MANUFACTURA	ACCESOL S.A.C.	20566412625	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
53	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Mandú	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	INCENTIVOS NAFANTO S.A.C.	20600293231	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
54	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Q'uma Chocolate	MANUFACTURA	INVERSIONES QUMARA PERU S.A.C.	20566472873	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
55	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	MESA 24/7	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	MESA 247 SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	20552536259	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
56	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Foodbox	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	FOODBOX SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	20600400518	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
57	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Autodiagnostico	COMERCIO	AUTO DIAGNOSTICO S.A.C	20563010381	EMPRESA	LIMA	2017	Finalizado
58	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	juntoz.com	COMERCIO	JUNTOZ PERU S.A.	20600276566	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
59	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Doktuz	SERVICIOS DE SALUD	DOKTUZ S.A.C.	20552450702	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
60	RETO PERÚ RESILIENTE EDI	Segundos Auxilios	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	TEKTON LABS S.A.C.	20518538064	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
61	RETO PERÚ RESILIENTE EDI	Sequia: Desarrollo de la resiliencia en pequeños productores de banano orgánico a través del reciclaje de fundas de polietileno para elaborar cintas e implementar sistemas de riego por goteo	AGROPECUARIA	CORPORACION ANALPES PERU S.A.C.	20566423317	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución
62	RETO PERÚ RESILIENTE EDI	Calor limpio contra heladas: estufas domesticas a base de pellets de residuos forestales para casas, hospitales, escuelas y centros de reuniones	MANUFACTURA	BIOPOWER CAPITAL S.A.C.	20555120193	EMPRESA	LIMA	2017	En Ejecución

63	RETO PERÚ RESILIENTE EDI	SAFER: Sistema de Información dinámica sobre condiciones climáticas y viales en zonas rurales de la ciudad de Piura.	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	SINERGIA CENTRO DE INNOVACION Y NEGOCIOS S.A.C.	20530309712	EMPRESA	PIURA	2017	En Ejecución
64	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEMIENTOS DINAMICOS	iFurniture	MANUFACTURA	INTERACTIVE FURNITURE S.A.C.	20600005945	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
65	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	HARVESTECH	AGROPECUARIA	DELFO DATA SAC	20602891314	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
66	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Agrintell	AGROPECUARIA	VAES ANALITICA SAC	20602934242	EMPRESA	AREQUIPA	2018	En Ejecución
67	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Pukio	ENERGÍA, AGUA Y TRATAMIENTO DE DESECHOS	Pukio Ingeniería SAC	20602966845	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
68	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Le Qara	MANUFACTURA	Le Qara SAC	20602901191	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
69	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Lencería ecológica en Bambú	MANUFACTURA	Corporación Orgánica Majuma SAC	20602922678	EMPRESA	AREQUIPA	2018	En Ejecución
70	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Entrearboles Perú	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	Reto Entre Arboles SAC	20602939724	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
71	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Anku	MANUFACTURA	INNOVATIONS ANKU SAC	20603032820	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
72	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Elemento Chocolate con Causa	MANUFACTURA	ELEMENTO CHOCOLATES S.A.C	20602462022	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
73	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Zenzero Ginger Ale Natural	MANUFACTURA	Deepland	20603063440	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
74	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Kombucha Dr. Misha	MANUFACTURA	Dr. Misha fermentos SAC	20603005695	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
75	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Sapichay, "Organic Cleaner"	MANUFACTURA	Sapichay Group SAC	20603038518	EMPRESA	LA LIBERTAD	2018	En Ejecución
76	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Piruw	MANUFACTURA	ENTOPIRUW SAC	20602977375	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución

77	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	SMART FARM PERU	AGROPECUARIA	Smart Farm Perú SAC	20602911111	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
78	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	BIOVIGOR, abono natural para la nutrición integral de pastos	MANUFACTURA	GRUPO BIOVIDA S.A.C.	20602971920	EMPRESA	CAJAMARCA	2018	En Ejecución
79	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS - BIO	Diseño e implementación de un sistema integral de comercialización de recursos hidrobiológicos	PESCA Y ACUICULTURA	SUSTAINABLE FISHERY TRADE SOWING THE FUTURE S.A.C.	20601271525	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
80	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS - BIO	Implementación de un sistema ecosostenible (extracción, procesamiento y comercialización) para la puesta en valor del acai.	AGROPECUARIA	BERRIES PERUANOS SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - BERRIES PERUANOS S.A.C.	20600068408	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
81	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS - BIO	Freshmart SAC	AGROPECUARIA	FRESHMART S.A.C.	20547839651	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
82	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS - BIO	Tanques modulares en fibra de vidrio con sistema de riego inteligente, sostenible con paneles fotovoltaicos	AGROPECUARIA	SERVIMAN PERU S.R.L.	20558387808	EMPRESA	AREQUIPA	2018	En Ejecución
83	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	HOJA NATIVA	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	HOJA NATIVA S.A.C.	20602935770	EMPRESA	LORETO	2018	En Ejecución
84	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Control Insect	AGROPECUARIA	CONTROL INSECT SAC	20602992188	EMPRESA	PIURA	2018	En Ejecución
85	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Muskhiy - Té Burbuja proteico	MANUFACTURA	P.B.J.M. SAC	20602980261	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
86	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	COWTECH	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	COWTECHNOLOGIES S.A.C.	20603064012	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
87	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS - BIO	Bio Tropic-X	AGROPECUARIA	TROPIC-X S.A.C.	20600451317	EMPRESA	JUNIN	2018	En Ejecución
88	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Desarrollo de un alimento innovador para la aceleración de acuicultura sostenible en la región amazónica peruana	PESCA Y ACUICULTURA	JUNGLEPONIC S.A.C.	20603107587	EMPRESA	LORETO	2018	En Ejecución
89	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Aquaexpand, alevines de tilapia resilientes al cambio climático.	PESCA Y ACUICULTURA	CHALLQUA S.A.C	20603311192	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
90	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Runaq, bebida antioxidante a base de guayusa proveniente de la amazonía.	MANUFACTURA	PROYECTO LA CAMELLIA S.A.C.	20603227710	EMPRESA	SAN MARTIN	2018	En Ejecución

91	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Cooltivo: sistema integrado para cultivos en zonas urbanas	AGROPECUARIA	COOLTIVO PERU S.A.C.	20603097786	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
92	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	K'ALLAMPAS SACHONGOS PARA EL DESARROLLO	AGROPECUARIA	KALLAMPAS G.N S.A.C	20603083475	EMPRESA	CUSCO	2018	En Ejecución
93	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	WISKUR FLY: Tecnología de precisión para cultivos agrícolas a través de drones	AGROPECUARIA	WISKUR CORP S.A.C.	20603067038	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
94	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	coompremos.com	COMERCIO	EQUOM S.A.C.	20477296883	EMPRESA	LA LIBERTAD	2018	En Ejecución
95	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	CAUDALIA WINE BOX	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	CAUDALIA S.A.C.	20565641108	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
96	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	RebajaTusCuentas.com	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	LATAM FINANCIAL SERVICES S.A.C. - LFS S.A.C.	20602554911	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
97	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	MASTER SIG	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	MASTER SIG CONSULTORES E.I.R.L.	20601066972	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
98	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	Legaly	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	LEGALY FILIAL PERU S.A.C.	20602552412	EMPRESA	CALLAO	2018	En Ejecución
99	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Housekipp	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	DIGITAL INVESTMENTS S.A.C.	20600654269	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
100	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES - BIO	Resto-Zero	MANUFACTURA	RETO-ZERO S.A.C.	20603322321	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
101	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	Valia	OTROS SERVICIOS PROFESIONALES Y TÉCNICOS	VALIA LATAM S.A.C.	20602915728	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
102	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDEDORES INNOVADORES	Videojuego "Wira y Taksá, contra el Maestro de la Gravedad"	TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y DEL CONOCIMIENTO	3S DESIGN SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	20553003301	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
103	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Greentech Innovations	MANUFACTURA	GREENTECH INNOVATIONS S.A.C.	20600042751	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
104	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	Mejorando vidas con acceso a tecnologías limpias - cocinas mejoradas portátiles, a través de promotores rurales en la Amazonía Peruana	MANUFACTURA	FARO CORPORATION SOCIEDAD ANONIMA CERRADA - FARO CORPORATION S.A.C.	20600263618	EMPRESA	SAN MARTIN	2018	En Ejecución

105	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	SinergiaTech	AGROPECUARIA	IMPULSA TEC S.A.C.	20600933168	EMPRESA	PIURA	2018	En Ejecución
106	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS INNOVADOS RES - BIO	Space AG S.A.	AGROPECUARIA	SPACE AG ANALYTICS S.A.C.	20603539568	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
107	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS INNOVADOS RES - BIO	AgroChavin	AGROPECUARIA	AGRO CHAVIN SAC	20603371471	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
108	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS INNOVADOS RES	SUSII Sistema de Facturación Inteligente	TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y DEL CONOCIMIENTO	NEAX S.A.C.	20600462815	EMPRESA	AREQUIPA	2018	En Ejecución
109	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS INNOVADOS RES - BIO	Bio Plant	MANUFACTURA	RECIPIENTES Y ENVASES ECOLÓGICOS PERUANOS JAK PLANT S.A.C.	20601808049	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
110	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS	qAIRa	TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y DEL CONOCIMIENTO	GRUPO QAIRA S.A.C.	20600763491	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
111	CAPITAL SEMILLA PARA EMPRENDIMIENTOS INNOVADOS RES - BIO	FERTILEV: BIOESTIMULANTE AGRÍCOLA REDUCTOR DE CADMIO EN CACAO	AGROPECUARIA	HERENCIA HERENCIA JENNIFER	43771058	EMPRESA	LIMA	2018	En Ejecución
112	EMPRENDIMIENTOS DINAMICOS Y DE ALTO IMPACTO	Bebidas naturales en base a granos y plantas orgánicas con propiedades medicinales oriundas de la sierra de Ayacucho y Huancayo, incluyen pulpa de frutas y están endulzadas con panela y stevia orgánica, sin el uso de preservantes ni saborizantes artificiales	MANUFACTURA	BOCADOS S.A.C	20537107864	EMPRESA	LIMA	2016	En Ejecución

Fuente: Información proporcionada por Innóvate Perú mediante solicitud de acceso a la información pública en el marco de la Ley N° 27806