



**Identificación de herramientas financieras y legales para el desarrollo y sostenimiento de las *startups* a través de sociedades de inversión**

**Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Magíster en Finanzas y Derecho Corporativo**

**por:**

Frank Richard Basilio Romero

Silvia Lorena Bonilla López

Mercedes Milagros Espinoza Poblete

Abel Manuel Fuentes Ugaz

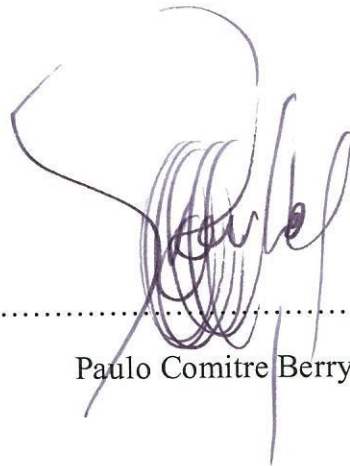
**Programa de la Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo**

**Lima, 7 de Julio del 2021**

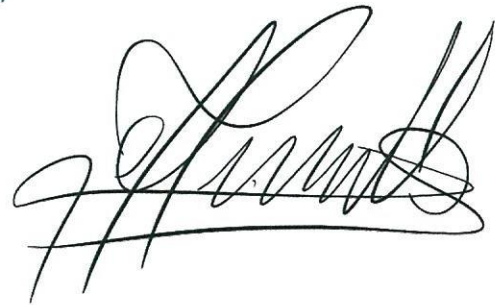
Esta tesis

**Identificación de herramientas financieras y legales para el desarrollo y sostenimiento de las *startups* a través de sociedades de inversión**

ha sido aprobada.



.....  
Paulo Comitre Berry (Jurado)



.....  
Abel Revoredo Palacios (Jurado)



.....  
Sergio Bravo Orellana (Asesor)

## **DEDICATORIA**

Dedicamos este trabajo de investigación a nuestras familias por su invaluable colaboración, apoyo, paciencia y compañía.

## ÍNDICE

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1. Planteamiento del Problema	1
1.2. Objetivos	3
1.3. Justificación	3
1.4. Alcance	4
CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL	6
2.1. Ecosistema de las <i>startups</i>	6
2.1.1. Elementos de las <i>startups</i>	6
2.2. Ciclo de vida de las <i>startups</i>	20
2.3. Entorno Financiero y Legal de las <i>startups</i>	21
2.3.1. Entorno financiero de las <i>startups</i>	21
2.3.2. Entorno legal de las <i>startups</i>	25
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN	32
3.1. Tipo de investigación	32
3.2. Diseño de la investigación	32
3.2.1. Enfoque de la investigación	32
3.2.2. Estrategia general de investigación	33
3.2.3. Horizonte temporal	33
3.3. Recolección de datos	34
3.3.1. Muestreo no probabilístico	34
3.3.2. Población	34
3.3.3. Muestra	34
CAPITULO IV. ANÁLISIS	36
4.1. Análisis Financiero	36
4.1.1. Alternativas de financiamiento	36
4.1.2. Alternativas de financiamiento según la etapa del ciclo de vida de las <i>startups</i>	38
4.1.3. Valoración de la startup	51
4.2. Análisis legal	75
4.2.1. Desde la Perspectiva Empresarial	75

4.2.1.1 Etapa Pre-Semilla	75
4.1.1.2 Etapa Semilla	77
4.2.2. Desde la Perspectiva del Financiamiento	85
4.2.2.1 Etapa Pre-Semilla	85
4.2.2.2 Etapa Semilla	91
4.2.2.3 Etapa de Desarrollo	104
4.2.2.4 Etapa Expansión	105
4.2.2.5. Etapa Salida	105
<b>V. CONCLUSIÓN</b>	<b>118</b>
5.1. Herramientas financieras y legales identificadas desde la perspectiva de financiamiento	118
5.2. Herramientas Financieras identificadas desde la perspectiva de financiamiento	121
5.3. Herramientas Legales identificadas desde la perspectiva de financiamiento y empresarial	122
<b>VI. RECOMENDACIONES</b>	<b>124</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>126</b>

## LISTAS DE ANEXOS

ANEXO I – ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO SEGÚN ETAPAS DE CICLO DE VIDA DE LAS <i>STARTUPS</i>	140
ANEXO II – VALUACION SEGÚN EL FINANCIAMIENTO	141
ANEXO III – LISTA DE PECAP DE <i>STARTUPS</i>	142
ANEXO IV – ENTREVISTAS	146
ANEXO VI – PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS SOCIETARIAS	150
ANEXO VII – PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS REGÍMENES TRIBUTARIOS	153
ANEXO VIII – CASO 1	155
ANEXO IX – CASO 2	157

## LISTAS DE TABLAS

Tabla 2.1. Comparativo de los tipos de innovación	16
Tabla 2.2. Etapas o fases del ciclo de vida de las Startup	22
Tabla 3.1. Detalles de la muestra	36
Tabla 4. 1. Tasa de descuento según el ciclo de vida de la Startup	62
Tabla 4.2. Cálculo del Estado de Resultados	64
Tabla 4.3. Cálculo del Flujo de caja Descontado	65
Tabla 4.4. Cálculo del Método PER	67
Tabla 4.5. Cálculo del valor Pre Money y Post Money	67
Tabla 4.6. Método Berkus	68
Tabla 4.7. Caso de Método Berkus	69
Tabla 4.8. Método de Suma de Riesgos	71
Tabla 4.9. Caso del Método de Suma de Riesgos	72
Tabla 4. 10. Caso del Método de Suma de Riesgos	74
Tabla 4. 11. Método Venture Capital	75
Tabla 4. 12. Principales Beneficios de la Ley Mype	86
Tabla 4.13. Principales Condiciones aplicables a las Notas Convertibles	93
Tabla 4.14. Principales Aspectos del Convenio Societario	96
Tabla 4.15. Condiciones Especiales en los Contratos de Opción de Compra de Acciones	100
Tabla 4.16. Implicancias en el Impuesto a la Renta en la Fusión	112
Tabla 4.17. Implicancias en el Impuesto General a las Ventas en la Fusión	113

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1.1. Razones de fracasos de startup.	1
Figura 1.2. Análisis de razones de fracasos de <i>startups</i>	2
Figura 4.1. Reporte anual inversiones de capital emprendedor en Perú	38
Figura 4.2. Porcentaje de población entre 18-64	40
Figura 4.3. Economía del Venture Capital	44
Figura 4. 4. Economía del Venture Capital	45
Figura 4.5. Oferta Pública Primaria	50
Figura 4.6. Valuación y Patrimonio del Founder, Founder's Pocket Guide	53
Figura 4.7. Sectores de inversión	56
Figura 4.8. Principales métodos de valoración	57
Figura 4.9. Método general para el descuento de flujo	59
Figura 4.10. Método para el cálculo del Flujo de Caja Libre	60
Figura 4.11. Método general para el descuento de flujo	60
Figura 4.12. Tasa descuento de las startups	61
Figura 4.13. TIR objetivo de un Venture Capital	61
Figura 4.14. Método PER	65
Figura 4.15. Proceso de una oferta pública primaria	107



## RESUMEN EJECUTIVO

De acuerdo con un estudio publicado por CB Insights (2019) existen razones por las cuales las *startups* fracasan, estando entre dichas razones los aspectos financieros y legales que no son contemplados al momento de iniciar o llevar a cabo este tipo de empresa. Asimismo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) menciona que uno de los principales desafíos para el desarrollo de las *startups* en el Perú es reforzar el fomento de la cultura empresarial e identificar mecanismos para incrementar el flujo de propuestas innovadoras para movilizar la inversión privada.

En atención a ello, el estudio de investigación tiene como objetivo la identificación de herramientas financieras y legales desde la perspectiva del financiamiento que contribuyan a la creación y sostenibilidad de las *startups*, a través de la experiencia de las sociedades de inversión.

Se ha desarrollado un tipo de investigación descriptiva con un enfoque cualitativo en un horizonte temporal transversal, mediante la recolección de datos a través de entrevistas a las sociedades de inversión, con el fin de recoger su experiencia.

Dicha recolección fue realizada mediante un muestro no probabilístico, considerando como población las sociedades de inversión miembros del Asociación de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP), siendo las muestras seleccionadas las sociedades de inversión “Wayra” y “Angel Ventures”.

El estudio comprende el análisis de información relacionada a diferentes actores, instrumentos, figuras financieras y legales que se suscitan en todo el ciclo de vida de las *startups*. Identificando durante dicho ciclo, las diversas herramientas financieras y legales que se desarrollan, siendo las más relevantes el estudio desde la perspectiva de financiamiento, considerando aspectos como las alternativas de financiamiento, los métodos de valuación y respecto a las estrategias legales, el estudio desde la perspectiva de financiamiento y empresarial, la cual considera aspectos societarios y tributarios entre otros.

Como resultado del análisis se concluye con la exposición de las principales figuras e instrumentos financieros a los que pueden acceder así como las figuras legales que puedan aplicar, desde la perspectiva del financiamiento que contribuyan a la creación y sostenibilidad de las *Startup*, efectuando un recuento de los principales aspectos a considerar en este tipo de empresas, tales como: la identificación de la fase, los tipos de financiamiento aplicables, así como las herramientas legales que los materializan; los factores internos y externos que influyen en el valor de la *Startup* y mecanismos de valuación.

## **AGRADECIMIENTO**

Agradecemos a Wayra , Ángel Venture y a Javier Salinas por la oportunidad que nos brindaron para reunirnos y así conocer más de cerca el funcionamiento de dichas instituciones y su contribución a la creación e impulso de las *Startups* en el Perú, dicha información ha sido de mucho valor y guía para el desarrollo de este trabajo de investigación.

**CURRICULUM VITAE**  
**FRANK RICHARD BASILIO ROMERO**

Abogado de la Universidad Inca Garcilaso de La Vega. Experiencia de 10 años en recuperación de créditos, análisis y gestión de carteras en situación de morosidad de entidades del sistema financiero. Nivel de inglés intermedio y dominio de las herramientas informáticas de gestión.

**EXPERIENCIA PROFESIONAL**

Enero 2015 – Actualidad

**BANBIF - BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A**

Ejecutivo de Recuperaciones

Supervisar y gestionar la cobranza judicial y extrajudicial de todos los productos de la Cartera Banca Personas del Banco. Seguimiento y análisis de indicadores de morosidad y deterioro de cartera, gestión de cobranza orientada a la devolución y/o menor requerimiento de provisiones específicas e incremento de ingresos extraordinarios por el recupero de cartera castigada. Supervisión de estudios jurídicos a nivel nacional encargados de la ejecución de procesos judiciales de cobranza de la cartera. Asesoría a las diversas áreas del Banco y Red de Oficinas respecto de la Cobranza Judicial y Extrajudicial.

Marzo 2014 – Diciembre 2014

**CONECTA - CENTRO DE CONTACTO S.A. (GRUPO ACP)**

Analista de Cobranza Judicial

Gestión de cartera de recuperación extrajudicial (cobranza en campo) y judicial, de la cartera judicial y castigada de MiBanco. Supervisión y seguimiento de procesos judiciales a cargo de estudios jurídicos a nivel nacional, con la finalidad de lograr el recupero de las obligaciones a través de embargos en sus diversas modalidades, negociaciones, presión de cobranza telefónica y cobranza en campo. Representación Judicial de la empresa en ejecuciones de Embargo y diligencias judiciales.

Noviembre 2013 – Febrero 2014

**3C CONTACTOS CORPORATIVOS CASTILLEJO**

Supervisor de Cartera

Gestión de recuperación judicial de cartera castigo y judicial de diversas entidades bancarias como BanBif, Banco Ripley, Interbank, Citibank, Banco de Comercio, Banco Cencosud, entre otros. Representación Judicial en los diversos procesos, diligencias, audiencias y demás actos que se originen en la recuperación judicial de créditos. Representación en la ejecución de toda clase de embargos a fin de garantizar y acelerar el proceso judicial de recuperación de créditos.

Diciembre 2010 – Noviembre 2013

CAJA RURAL DE AHORRO Y CRÉDITO PROFINANZAS S.A. (HOY: FINANCIERA QAPAC)

Gestor Judicial

Representación judicial de la financiera, asimismo, patrocinio en procesos (audiencias) y diligencias judiciales. Análisis y gestión de cartera de procesos judiciales, efectuando el análisis jurídico y fáctico de los casos en concreto, a efectos de determinar la acción judicial idónea que materialice una efectiva recuperación de los créditos. Gestión de cobranza en campo conjuntamente con ejecutivos de negocios. elaboración y ejecución de toda clase de embargos, a fin de garantizar y acelerar el proceso judicial de recuperación de créditos.

### **FORMACIÓN PROFESIONAL**

2018 – Actualidad      Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo – Universidad Esan.

2004 – 2009              Facultad de Derecho y Ciencias Políticas – Universidad Inca Garcilaso de La Vega. Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas.

**CURSO DE TECNICAS DE NEGOCIACIÓN MODELO HARVARD (2018)**

Realizado por CIC Cambridge International Consulting.

**CURSO DE MATEMÁTICA FINANCIERA – TEC MONTERREY (2016)**

Realizado por el Instituto Tecnológico de Monterrey.

**CURSO DE CONTABILIDAD GERENCIAL - CENTRUM CATÓLICA (2016)**

Fundamentos de la contabilidad, cuentas, activos, pasivos, patrimonio y normas contables para la gerencia.

**CURRICULUM VITAE**  
**SILVIA LORENA BONILLA LOPEZ**

Abogada colegiada con 10 años de experiencia laboral en el sector bancario, especialista en regulación bancaria, estructuración de operaciones crediticias, fusiones y adquisiciones. Nivel Inglés: Intermedio – Avanzado.

**EXPERIENCIA PROFESIONAL**

CAJA RURAL DE AHORRO Y CRÉDITO RAÍZ S.A.A. (2016 - actualidad)

Oficial de Cumplimiento Normativo.

- Supervisar el cumplimiento de la normativa aplicable a la organización alineada a los objetivos estratégicos y a las disposiciones de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.
- Supervisar la implementación y cumplimiento del Sistema de Gobierno Corporativo dentro de la organización.
- Emitir opinión legal en los aspectos que entrañan riesgo legal para la adopción de decisiones de la Junta de Accionistas, Directorio y la Gerencia.
- Elaborar los documentos para la convocatoria y realización de la Junta de Accionistas, Directorio y Comités.
- Participar en las sesiones de Junta de Accionistas y Directorio a efectos de recoger la información necesaria para la elaboración de las actas correspondientes.
- Informar de manera continua y oportuna al Directorio y a la Gerencia respecto a las acciones necesarias para un buen cumplimiento normativo y las posibles brechas existentes, así como de los principales cambios en el ambiente normativo que puedan producir un impacto en las operaciones de la empresa.
- Informar semestralmente al Directorio y a la Gerencia sobre el progreso de la implementación de las medidas de adecuación normativa.
- Asesorar al Directorio en el manejo efectivo del cumplimiento de la normativa aplicable a la empresa.
- Revisar la normativa interna, verificando que la misma se encuentre alineada a la normativa externa.

CAJA RURAL DE AHORRO Y CRÉDITO RAÍZ S. A. A. (2015 - actualidad)

Jefe de Legal

- Asesorar al Directorio y a la Gerencia y elaborar la documentación requerida para la fusión producida en Mayo de 2016 entre Edpyme Raíz S.A. y Caja Rural de Ahorro y Crédito Chavín S. A. A.
- Emitir opinión legal en los aspectos que entrañan riesgo legal para la adopción de decisiones del Directorio y la Gerencia, así como asesorar y apoyar a la Gerencia en la administración de los riesgos legales que enfrenta la empresa y en los actos que impliquen la asunción de responsabilidades legales para el adecuado funcionamiento de la misma.
- Elaborar los documentos para la convocatoria y realización de la Junta de Accionistas, Directorio y Comités y participar en las sesiones de Junta de Accionistas y Directorio, a efectos de recoger la información necesaria para la elaboración de los proyectos de actas correspondientes.

CAJA RURAL DE AHORRO Y CRÉDITO RAÍZ S. A. A. (2011 - actualidad)

Analista Legal

- Asistir a la Gerencia General en la preparación de la información que solicite y en el seguimiento y control de los acuerdos adoptados en el Directorio y en los Comités en los que participe.
- Asistir a la Gerencia General en el análisis de la información que resulte necesaria para la toma de decisiones, así como en el seguimiento y actualización del sistema de gobierno corporativo de la empresa.
- Revisar las propuestas de documentos normativos para su presentación al Comité de Normas o Directorio, así como preparar la documentación que resulte necesaria.

## **FORMACIÓN PROFESIONAL**

INCAE BUSINESS SCHOOL (2021 – actualidad)

Executive MBA

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS (2018 – actualidad)

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

UNIVERSIDAD DE LIMA (2009 – 2015)

Derecho

**CURRICULO VITAE**  
**MERCEDES MILAGROS ESPINOZA POBLETE**

Contadora Pública de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, especialista en gestión y administración financiera, IFRS y Tributación, desempeñando puestos en el área de Contabilidad, Tributación, Operaciones y Comercial, con 10 años de experiencia en el sector de Banca y Seguros. Nivel de inglés intermedio y dominio de ERP SAP.

**EXPERIENCIA PROFESIONAL**

LA POSTIVA SEGUROS (Septiembre 2020 - actualidad)

Apoderado de Contabilidad

- Liderar al equipo de Administrativo de Control Patrimonial, Datos Maestros y Contabilidad.
- Garantizar que todas las transacciones de la compañía sean registradas en forma oportuna y de acuerdo con las políticas contables establecidas y normadas por la Superintendencia de Banca y Seguros e IFRS.
- Participar en la elaboración de los Estados Financieros supervisado por la Superintendencia de Banca y Seguros y Superintendencia de Mercado de Valores en los plazos establecidos.
- Liderar la coordinación y atención de los requerimientos de las entidades reguladoras SBS, SMV, SUNAT, entre otros.
- Diseñar mejoras en los procesos de control contable, coordinar la elaboración y supervisión del presupuesto.

CAJA CENCOSUD (febrero 2020 - septiembre 2020)

Jefe de tributación

- Diseñar y coordinar procesos que aseguren el cumplimiento tributario oportuno.
- Liderar la planificación anual de la determinación de la tasa efectiva y gastos tributarios.
- Diseñar mejoras en los procesos contables de Caja Cencosud, maximizando la automatización e identificación eficiencias tributarias.
- Liderar la coordinación y atención de los requerimientos oportunamente en el proceso de fiscalización de SUNAT y planificar la identificación de riesgos tributarios

SCOTIABANK (Abril 2019- enero 2020)

Especialista en Fiscalizaciones Tributarias



- Atención del proceso de fiscalización tributaria.
- Implementación de estrategias tributarias e identificación de riesgos tributarios.

SCOTIABANK (Abril 2017- marzo 2019)

Analista de Soporte Fiscal Grupo Scotiabank Senior

- Elaboración y control del presupuesto de la tasa efectiva del Grupo Scotiabank y reportar a la Casa Matriz y Vicepresidencia del Banco sobre las principales variaciones.
- Control del cumplimiento tributario de las empresas del Grupo Scotiabank y fideicomisos.
- Implementar estrategias tributarias con los equipos de cada compañía del Grupo Scotiabank
- Supervisar el impacto y cumplimiento de Precios de transferencia de las operaciones Grupo Scotiabank.

## **FORMACIÓN PROFESIONAL**

PACIFICO BUSINESS SCHOOL (Abril 2021- actualidad)

Especialización en IFRS

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS (Octubre 2018 - actualidad)

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

CARLOS III DE MADRID (Enero 2021)

Diploma en Finanzas y Derecho Europeo

PACIFICO BUSINESS SCHOOL (Octubre 2016 - agosto2017)

Especialización en Tributación

UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS (Marzo 2010- diciembre 2014)

Contador Público

## **CURRICULUM VITAE**

### **ABEL MANUEL FUENTES UGAZ**

Profesional con 10 años de experiencia laboral en temas cooperativos, corporativos, compliance (con Certificación Internacional otorgado por la International Association of Risk and Compliance Professionals - USA y miembro de la World Compliance Association - España) y risk management (con Certificación Internacional en ISO 31000 otorgado por la PECB - Canadá). Nivel inglés avanzado.

#### **EXPERIENCIA PROFESIONAL**

##### **DERRAMA MAGISTERIAL (2019 actualidad)**

Compliance Supervisor. Coadyuvar en la vigilancia del cumplimiento de las normas internas y externas aplicables a la institución. Asimismo, LLEVAR a cabo evaluaciones y monitoreo de brechas de incumplimiento normativo, a efectos de que las unidades orgánicas correspondientes ejecuten planes de acción para su mitigación. Asistir al Comité de Buen Gobierno Corporativo en acciones de implementación de buenas prácticas de gobernanza.

##### **EMPRESA MUNICIPAL DE MERCADOS SA (2020 – actualidad)**

Abogado especialista en Derecho Corporativo y en la Ley de Contrataciones del Estado. Absolver diversas consultas formuladas por los órganos y/o unidades orgánicas de la entidad relacionadas con el funcionamiento de la empresa y/o la administración del Gran Mercado Mayorista de Lima.

##### **PROGRAMA NACIONAL DE ALIMENTACIÓN ESCOLAR QALI WARMA (2017 - 2019)**

Especialista legal. Analizar, formular y elaborar proyectos de documentos puestos a consideración de la Unidad de Asesoría Jurídica, en el marco de las funciones determinadas en el Manual de Operaciones de la entidad.

##### **CAJA DE PENSIONES MILITAR POLICIAL (2015 – 2017)**

Abogado/Analista de Cumplimiento Normativo. Abogado especialista de los temas de Gestión de Cumplimiento Normativo en la entidad, efectuando los análisis de riesgo de cumplimiento normativo, comunicando el Consejo Directivo las brechas de cumplimiento y recomendando las acciones a realizar con la finalidad de velar por el cumplimiento de la normatividad externa e interna.

## **FORMACIÓN PROFESIONAL**

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS (2018 – actualidad)

Maestría en Finanzas y Derecho Corporativo

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS (2018)

Diplomado en Contrataciones del Estado

INTERNATIONAL DYNAMICS ADVISOR (2021)

Requisitos e Interpretación de ISO 37301:2021, Sistema de Gestión del Cumplimiento

INTERNATIONAL ASSOCIATION OF RISK AND COMPLIANCE PROFESSIONALS  
(2017)

Certified Risk and Compliance Management Professional

ESAN GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS (2013)

PEE en Derecho Corporativo con mención en Derecho Financiero

UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS (2004 – 2009)

Derecho

# CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

## 1.1. Planteamiento del Problema

*Startup* es un término que se utiliza para definir un tipo de empresa enfocada en la innovación y el desarrollo de nuevos productos y servicios, que busca ser sostenible en el largo plazo y principalmente sustentado en tecnologías de información. Para tal efecto, requiere de una serie de elementos que permita su desarrollo y sostenibilidad, tales como capital, *know-how*, mano de obra, entre otros, que necesitan de una particular estructura para dividir eficientemente el trabajo, asignar adecuadamente el riesgo y levantar capital en el mercado.

Sin embargo, de acuerdo con un estudio realizado por CBI Insights (2019) a un conjunto de trescientos sesenta y ocho (368) *startups* a nivel mundial concluye que “este tipo de empresas fracasan en el primer año, debido a diversos factores”, identificándose un listado de veinte razones que incidieron en dicho resultado, conforme se indica a continuación:

**Figura 1.1. Razones de fracasos de Startup.**

Fallo en el PIVOT	Burn Out	No uso de la Red	Desafíos Legales	Sin financiación - inversión
Falla en la expansión geográfica	Falta de pasión	Los PIVOT salieron mal	Falta de armonía entre el equipo y los inversores	Pérdida de enfoque
Mal "timing" del producto/servicio	Falta de atención a los mensajes del consumidor	Marketing ineficiente	Falta de un modelo de negocio claro	Mala experiencia del uso del consumidor
Problemas con el precio o con los costes	Competidor exitoso	Equipo inadecuado	Falta de liquidez	Producto o servicio que el mercado no necesita

Como se puede observar, existen varios y diversos motivos por los cuales las *startups* no logran su objetivo principal de convertirse en empresas sostenibles y rentables en el tiempo, por lo que terminan fracasando en el corto plazo. Entre dichas razones, resaltamos las siguientes:

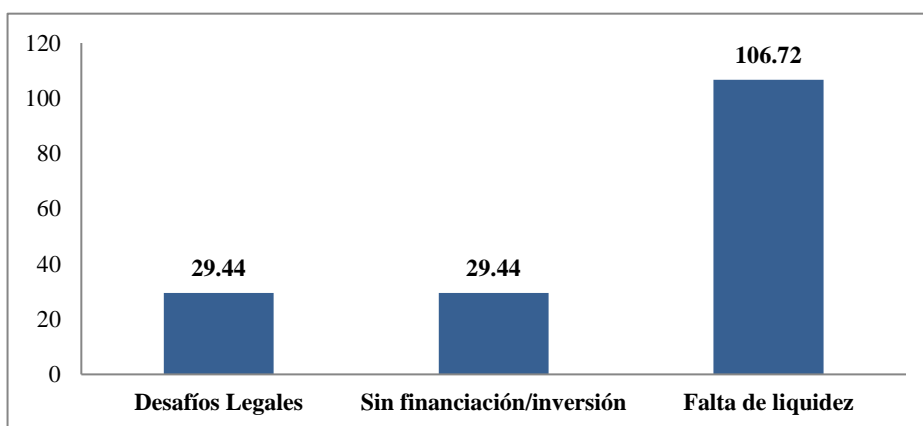
- **Desafíos legales.** A veces, una Startup puede evolucionar a partir de una simple idea y

entrar en un mundo de complejidades legales que, en última instancia, pueden llevarla al fracaso.

- **Sin financiación/inversión.** Al respecto, con la razón más común de quedarse sin efectivo, varios fundadores de *startups* citaron explícitamente la falta de interés de los inversionistas, ya sea en la etapa de seguimiento inicial (la Serie A Crunch) o en cualquier otra etapa.
- **Falta de liquidez.** El dinero y el tiempo son finitos y deben asignarse con prudencia. La pregunta de cómo deberían gastar su dinero era un acertijo frecuente y una razón del fracaso citada por las nuevas *startups*.

Asimismo, de una revisión al estudio, se advierte que el 8% (29.44) de las *startups* fracasan por aspectos legales y de financiamiento, mientras que el 29% (106.72) obedece a la falta de liquidez, conforme se observa en la Figura 1.2.

**Figura 1.2. Análisis de razones de fracasos de *startups***



Fuente: Adaptado de The Top 20 Reasons *startups* Fail, por CB Insights, 2019.

De otro lado, la OCDE en el informe *Startup América Latina 2016: Construyendo un futuro innovador, Promoviendo las startups en Perú* (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], 2016) menciona que los principales desafíos para el desarrollo de las *startups* en el Perú son:

- Reformar y simplificar el marco legal para la creación, cierre y expansión de las Startup.
- Reforzar el fomento de la cultura empresarial e identificar mecanismos para incrementar el flujo de propuestas innovadoras para movilizar la inversión privada.

En tal sentido, se aprecia que un problema importante, y no menor, se encuentra

enfocado en aspectos de índole legal y financiera los cuales tienen incidencia en el desarrollo y sostenibilidad de las *startups*.

## **1.2. Objetivos**

### **Objetivo General**

Exponer las herramientas financieras y legales desde la perspectiva de financiamiento que contribuyan a la creación y sostenibilidad de las *startups* a través de la experiencia de las sociedades de inversión.

### **Objetivos Específicos**

- Identificar las herramientas financieras que contribuyan a la creación y sostenibilidad de las *startups*, desde la perspectiva de financiamiento.
- Identificar las herramientas legales que contribuyan a la creación y sostenibilidad de las *startups*, desde la perspectiva de financiamiento y empresarial.

## **1.3. Justificación**

Como se ha señalado previamente, existen diversos factores que limitan el desarrollo y/o éxito de las *startups*, esto puede generarse debido al desconocimiento de la naturaleza y operatividad de estas, sobre la forma cómo se estructura la idea, la difusión del producto o servicio, entre otras. Sin perjuicio de ello, consideramos que efectuar un estudio sobre los aspectos financieros y legales que inciden en el éxito o fracaso de las *startups* resulta relevante, debido a los siguientes argumentos:

- El aspecto financiero para cualquier empresa contribuye no sólo en la etapa de su lanzamiento, sino en su sostenibilidad en el tiempo. Conocer aquellos instrumentos de financiamiento que permitan el desarrollo de la Startup resulta de suma importancia a efectos que los emprendedores conozcan las diversas alternativas de financiamiento por las que pueden optar, no solo para iniciar su negocio, sino para mantenerlo en el tiempo, a través de fuentes de liquidez.
- Por su parte, el aspecto legal complementa esa contribución al aspecto financiero dado que dotará de marco jurídico a las diversas actividades y operaciones que realice la Startup, desde su concepción, despliegue, incluso cuando se decida transferir a otros empresarios, como parte de su estrategia de negocio. En tal sentido, conocer los elementos legales mínimos que pudiera incidir en toda la vida de la *Startup*, resulta ser

un aspecto no menor que contribuye a su sostenimiento.

En adición a ello, resulta importante señalar que en el país existen aproximadamente más de 500 *startups* (Innóvate Perú<sup>1</sup>), las cuales han buscado inicialmente financiamiento para su lanzamiento, y desarrollo posterior; sin embargo, no todas ellas pueden llegar a desplegarse o incluso a sobrevivir en el marco de aspectos identificados por CBI Insights (problemas de financiamiento y legales).

Cabe señalar que, este tipo de empresas vienen siendo impulsadas por diversos actores, entre ellas, el Estado (a través de diversos programas como Innóvate Perú, Startup Perú<sup>2</sup>, etc.), así como entidades de iniciativa privada, en su calidad de Sociedades de Inversión impulsadoras de este tipo de proyectos, con cierto resultado.

En atención a ello, a través de este estudio realizaremos un análisis respecto de los actuales instrumentos identificados por las Sociedades de Inversión y Financiamiento que impulsan el desarrollo de *startups* a fin de recopilar información y con ello, en base a la experiencia, exponer las diversas herramientas (financieras y legales) que permitan impulsar la creación y sostenibilidad de las *startups*, lo cual coadyuvará y servirá como guía a los futuros innovadores en el desarrollo de sus proyectos.

Por lo expuesto, resulta necesario efectuar una investigación que permita identificar herramientas financieras y legales para promover e impulsar las *startups*, lo cual puede resultar beneficioso para los empresarios y la economía nacional.

#### **1.4. Alcance**

El presente estudio pretende exponer diversas herramientas financieras desde la perspectiva financiera y legal, que permita impulsar la creación y sostenibilidad de las *startups*, a través de la experiencia de diversas sociedades de inversión y/o financiamiento que impulsan el desarrollo de *startups*. Esta investigación sólo considerará las experiencias

---

<sup>1</sup> El Programa Nacional de Innovación para la Competitividad y Productividad (Innóvate Perú) es una Unidad Ejecutora del Ministerio de la Producción, creado en el año 2014, mediante Decreto Supremo N° 003-2014-PRODUCE. El programa cuenta con autonomía económica, administrativa, financiera y técnica, que busca incrementar la productividad empresarial a través del fortalecimiento de los actores del ecosistema de la innovación (empresas, emprendedores y entidades de soporte) y facilitar la interrelación entre ellos.

<sup>2</sup> StartUp Perú es una iniciativa del Programa Nacional de Innovación para la Competitividad y Productividad – INNÓVATE PERÚ, del Ministerio de la Producción, que comprende concursos de capital semilla y escalamiento para emprendimientos innovadores, dinámicos y de alto impacto. Startup Perú es una herramienta, y a la vez una oportunidad, para que los emprendedores innovadores tengan una vía y un medio para llevar adelante sus ideas de negocio de alto valor agregado que contribuyan al desarrollo del país.

de *sociedades de inversión y/o financiamiento* en *startups* que forman parte de la Asociación de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP, 2020a) publicado por dicha institución al 2020.

### **1.5. Contribución**

Nuestra tesis de investigación permitirá conocer diversas herramientas legales y financieras, que se deben contemplar en las *startups*, acorde a cada fase de su ciclo de vida, que contribuyan a una mayor inversión en este tipo de empresas y su sostenibilidad en el tiempo, lo cual también servirá como una guía para aquellos innovadores que deseen desarrollar o impulsar sus *startups*. Asimismo, este estudio contribuirá a generar beneficios a la economía nacional, entre los que se encuentran mayor riqueza, generación de empleo e impulso al desarrollo de la tecnología.

Consideramos que lo anterior se hace aún más necesario, pues el desarrollo de emprendimientos favorece a la recuperación de las economías, por lo que considerando el contexto actual en el que nos encontramos producto del COVID-19, resulta necesario el surgimiento de nuevos negocios de innovación, sobre todo frugal, que permitan el desarrollo de la economía.

Por esas razones, y teniendo en cuenta que muchos de los innovadores incursionan con propuestas exitosas de negocio que desaparecen, es nuestra intención exponer diferentes herramientas que contribuyan a su sostenibilidad en nuestro país.

De esa forma, se incentivará la innovación que contribuirá no solo con el desarrollo de la economía, sino también con el desarrollo de nuestra sociedad.



## **CAPÍTULO II: MARCO CONCEPTUAL**

En este capítulo se ha recopilado información relacionada al concepto de estrategia, el ecosistema y ciclo de vida de las *Startup* así como el entorno financiero y legal donde se desarrollan las *startups*. Cabe señalar, que los conceptos vertidos en este capítulo coadyuvan al desarrollo de los objetivos del presente estudio, mas no constituyen de forma individual el objeto de nuestra investigación.

### **2.1. Ecosistema de las *startups***

#### **2.1.1. Elementos de las *startups***

##### **A. Definición de Startup**

De acuerdo con Steve Blank y Bob Dorf, una *Startup* es una organización temporal utilizada para buscar un modelo de negocio escalable (Blank y Dorf, 2012), el factor que lo diferencia radicalmente de una clásica pequeña empresa es la potencialidad de crecer de forma rentable con márgenes de rendimiento en constante crecimiento, centrando su plusvalía en el modelo de negocio que brinda valor al producto y/o servicio, y finalmente, al consumidor. Tiende a ser temporal debido a su constante evolución y adaptación al cambio a través de sus etapas de vida, existiendo mayor incertidumbre en sus fases iniciales en las cuales llega al punto de solo buscar sobrevivir hasta encontrar *el producto mínimo viable* y el modelo de negocio idóneo. Otro factor clave es que esta organización se encuentra en permanente transición, en virtud de que realiza constantemente mejoras, adaptaciones y evoluciones al modelo de negocio que les permita encontrar la anhelada escalabilidad, dicho proceso podría tardar años inclusive.

Asimismo, la *Startup* es descrita como un institución humana diseñada para crear un nuevo producto o servicio bajo condiciones de incertidumbre extrema (Ries, 2011), dicho concepto hace referencia al término institución porque la *Startup* en determinada etapa de su desarrollo realizará actividades asociadas a la construcción de una institución como por ejemplo, contratará empleados, establecerá políticas corporativas, etc. El nuevo producto o servicio se traduce en convertir esas ideas que el emprendedor propone e implica un nivel de innovación que otorgue una fuente de valor para quienes se convertirán en consumidores, y finalmente, las condiciones de incertidumbre hace referencia al emprendedor que inicia una *Startup* y a los retos que deberá afrontar, al nivel experimental y alto riesgo en el proyecto; aquí las herramientas clásicas de management deberán adaptarse a los constantes e impredecibles cambios futuros que trae consigo la creación y escalamiento de una *Startup*.

Se ha identificado como características más relevantes de las *startups*, las siguientes:

- **Proponen un modelo de negocio innovador:** el propósito es “romper el mercado”, cubrir aquellas necesidades que los consumidores no han satisfecho dentro de la oferta que el mercado les ofrece, tal modelo está apalancado principalmente en la innovación. Su objetivo principal es la satisfacción de una necesidad: mientras más urgente y crítica es la necesidad para resolver, mayores serán las probabilidades de éxito.
- **Requieren financiamiento:** a efectos de aspirar al tan ansiado escalamiento, como parte esencial de su crecimiento, las Startup requieren un determinado nivel de financiamiento de acuerdo con la etapa de vida que están atravesando (Fernández, 2019). De allí también podemos advertir que también existen diversos tipos de inversionistas para cada etapa.
- **Innovación constante:** debido a la alta competencia y exigencias de los consumidores, el factor adaptación en innovación es clave en una Startup. Muchas veces podrían replicar modelos exitosos en otros mercados o crear un nuevo producto o servicio.
- **Tecnología omnipresente:** considerando su escasa inversión de capital inicial, la tecnología le permite a la Startup utilizar economías de escala en su proceso de producción, que luego se traducirá en ingresos crecientes.

- **Escalabilidad**

Escalar implica la forma cómo los líderes transforman una idea de negocio en una empresa; a través de dicha labor las empresas logran aprovechar las oportunidades de crecimiento durante la constante evolución y adaptación del modelo de negocio.

El factor escalabilidad en la Startup deviene en sino el más importante, es sin duda uno de ellos, ello reflejará la capacidad que tenga el proyecto para generar ingresos importantes de forma ágil y rápida, creando un spread que crece de forma exponencial conforme al nivel de escalabilidad que vaya obteniendo la Startup. Esta característica de las Startup le permite generar márgenes de ganancia de forma galopante y muy por encima de sus costos fijos si el producto o servicio ofertado cubre la necesidad crítica que el consumidor demanda, lo cual resulta clave para atraer a los inversionistas a través del crecimiento que vaya obteniendo la Startup. La escalabilidad interrumpe el equilibrio entre la conservación de los recursos que tiene a disposición la empresa y la exploración del mercado que se pretende abordar (Kornel, 2000).

A medida que una empresa madura sale de la incubación y se prepara para la comercialización inicial y su lanzamiento, diseña prototipos avanzados para garantizar la escalabilidad. Debe vender, distribuir y mantener productos en volumen mientras se controla la calidad, costo y tiempo de ciclo, paralelamente, se encuentra en la necesidad de reducir continuamente el costo de producción y ganar eficiencias de proceso para maximizar cada punto de porcentaje del margen de beneficio.

- **Innovación**

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la innovación es un proceso iterativo activado por la percepción de una oportunidad proporcionada por un nuevo mercado y/o un nuevo servicio y/o avance tecnológico que se puede entregar a través de actividades de definición, diseño, producción, marketing y éxito comercial del invento; es decir, involucra la percepción de una necesidad, la creación o invento de algo nuevo y diferente, así como su puesta en el mercado con éxito (Velásquez y Herrera, 2015) .

De acuerdo con William Coyne (como se cita en Velázquez-Araque, 2018) “La creatividad es pensar en ideas nuevas y apropiadas, mientras que la innovación es la aplicación con éxito de las ideas dentro de una organización. En otras palabras, la creatividad es el concepto y la innovación es el proceso”.

Es preciso señalar, que el tipo de innovación que las empresas requieren surge de los cambios que se producen en las organizaciones, el contexto en el que se desenvuelven y la competencia (Ballart, 2001). Así, según Marin-Garcia, Pardo-del-Val y Bonavía (2008) los principales motivos que tienen las empresas para innovar son, entre otros, los siguientes: 1) mejora de productividad o eficiencia, 2) mejora de calidad, 3) reducción de costes de producción, o, 4) reducción del tiempo de fabricación.

Ahora bien, según el objeto y grado, existen diferentes tipos de innovación (Zapfl, 2019); sin embargo, para los efectos de esta investigación vamos a tratar únicamente, respecto a las siguientes:

- **Innovación Incremental**

Este tipo de innovación consiste en modificar y/o mejorar productos, servicios y/o modelos de negocio de forma no significativa, con la finalidad de aumentar su eficiencia y la satisfacción de las necesidades de este, así como la superación de sus expectativas de forma continua.

Este tipo de innovación se basa en el ciclo de Dering, que se encuentra compuesto por cuatro fases: estudiar el contexto, recoger información para poder formular propuestas de mejora, desarrollar las propuestas de mejora, comprobar su funcionamiento e implementar la propuesta en el producto o servicio.

Para realizar este tipo de innovación resulta necesario realizar procesos creativos que permitan conseguir los objetivos buscados, para lo cual, los innovadores se deben mantener en un proceso continuo de investigación que permita que se ofrezca nuevos productos y/o servicios al mercado, asimismo, resulta importante que las empresas ofrezcan incentivos y promuevan el desarrollo de sus trabajadores a fin que puedan percibir las necesidades de los consumidores y proponer mejoras efectivas y competitivas. Así, por ejemplo, Apple se mantiene en el mercado, a través de la mejora constante de sus productos (Rojas, 2018).

Este tipo de innovación según OBS Business School (2020) puede confundirse con la innovación radical o disruptiva, así, alguno de los principales elementos que permiten diferenciarlas pueden ser los siguientes:

- Incorpora valor a un producto o servicio ya existente, lo esencial de este tipo de innovación se basa en que no crea productos ni servicios nuevos, sino que mejora o aumenta la eficacia de uno ya existente.
- Introduce mejoras o cambios progresivos, los cambios o mejoras que genera se dan sobre un producto o servicio específico.
- Busca satisfacer objetivos específicos, la finalidad es incorporarle un nuevo valor a un producto o servicio ya existente.
- Evolución constante, a diferencia de la innovación radical o disruptiva, este tipo de innovación está sujeta a cambios o evoluciones constantes, buscando siempre perfeccionar el producto o servicio y satisfacer las necesidades de los consumidores.

Considerando la finalidad que busca este tipo de innovación, su búsqueda debe priorizarse en los casos en los que las empresas ya se encuentren consolidadas y posicionadas en el mercado y enfocándose en realizar cambios en función a las necesidades de sus consumidores, ya que el riesgo de su implementación es bajo. Un ejemplo de este tipo de innovación, puede ser la incorporación de cámaras de foto y video en los celulares.

#### **- Innovación Radical o Disruptiva**

Este tipo de innovación es opuesto a la innovación incremental e involucra el cambio total de productos, servicios y/o modelos de negocio, creando un nuevo mercado capaz de alterar, desplazar o desaparecer un mercado ya existente (Barrios, 2017), lo cual deja sin efecto otros productos, servicios y/o modelos de negocio convencionales.

Conforme se indicó en el numeral que antecede, este tipo de innovación se diferencia de la incremental, principalmente, porque se enfoca en un producto, servicio y/o modelo de negocio nuevo, radical, que no había sido concebido de forma anterior. Además, se debe considerar que este tipo de innovación no se genera como consecuencia de investigaciones ni estudios, como pasa con la incremental, sino que se produce de manera drástica.

De este modo, este tipo de innovación es importante ya que genera nuevos avances así como la evolución de lo ya conocido; sin embargo, suele ser un poco más complicado encontrar financiamiento para el desarrollo de estas ideas. En esta clasificación encontramos por ejemplo a Google (Rojas, 2018), que si bien no fue el primer buscador, se posicionó como empresa líder en su rubro, desplazando otros buscadores. Así también, encontramos la impresión 3D que permite imprimir no solo objetos sino también órganos humanos (Serret, 2019).

Este tipo de innovación es incentivado por las organizaciones a fin de ser líderes en su mercado, pues al presentar productos únicos y exclusivos, pueden generar mayor rentabilidad. El mayor obstáculo de esta innovación, es la resistencia al cambio que puede surgir de un grupo de personas o de la sociedad, ya que rompen con lo aceptado y definido (Palacio y Cotes, 2016).

#### **- Innovación Frugal**

La Innovación Frugal proviene de una palabra hindi “jugaad” que alude a una solución inteligente que surge producto de la adversidad y fue plasmada por primera vez por Navi Radjau, en el 2012, en su libro *Jugaad innovation: Think frugal, be flexible, generate breakthrough growth* (Popular Estrategia, 2019), decir, hace referencia a innovar usando la menor cantidad de recursos posible o eliminar todo lo que lo innecesario de un producto, servicio o modelo de negocio (Sainz de Vicuña, 2016), a fin de poder satisfacer ingeniosamente las necesidades de poblaciones con bajos ingresos, como es la India, China y África, por ejemplo.

Este tipo de innovación implica la creación o invento de un nuevo producto, servicio y/o creación de un nuevo modelo de negocio que sea de fácil acceso, con recursos que existen

y se encuentran disponibles a fin de aportarle valor a los consumidores a los que va dirigido, mejorando su nivel de vida, sin incrementar el costo y generándoles valor, lo cual se puede lograr colaborando con diferentes empresas y/o personas o incluso replantear todo el proceso de creación de un nuevo producto, servicio y/o modelo de negocio, de manera que se simplifique el mismo, con materiales accesibles (Sainz de Vicuña, 2014).

Así nace, por ejemplo, M-Scan en Uganda, un escáner de que permite alertar el ritmo cardíaco, peso, respiración y tiempo de gestación de madres gestantes, con un costo bajo y la posibilidad de usarse con una Tablet o móvil, de forma que llega a zonas alejadas y no necesita conocimientos especializados en tecnología ni medicina. De esa misma forma, se forma Click medix, aplicativo desarrollado para disminuir el problema de falta de médicos en zonas rurales de países del hemisferio sur, a través de un cuestionario guiado y mostrar a los pacientes el tratamiento adecuado o derivándolos al especialista que corresponde (Delfa, 2020).

## **B. Sectores de desarrollo de las Innovaciones**

La innovación en términos estratégicos incluye no solo nuevas tecnologías sino también nuevos métodos y formas de hacer las cosas que hasta pudieran parecer irrelevantes. La innovación se manifiesta en un nuevo diseño de producto, un nuevo proceso de producción, una nueva forma de vender, de entrenar, de organizar, etc., haciendo que la innovación se pueda dar en cualquier actividad de la cadena de valor y así la empresa pueda conseguir ventajas competitivas sostenibles (Porter, 1993).

Es por ello por lo que la innovación se ha convertido en parte intrínseca de cualquier organización o institución, y más aún en países de desarrollo como el nuestro, en donde la aplicación de este concepto es fundamental para el crecimiento económico y social. Dada la trascendencia de la innovación en las organizaciones, que son capaces de rediseñar o crear un nuevo sector. Oryazábal (2011) distingue dos grandes grupos de industrias avanzadas donde se desarrolla la innovación, y los clasifica de la siguiente manera:

- La electrónica, informática, farmacéutica, aeronáutica, instrumentos científicos y de precisión, conforman el grupo de Alta tecnología.
- La maquinaria eléctrica, fabricación de vehículos, otro material de transporte, maquinaria y equipo mecánico y química, forman parte del grupo de Media-Alta Tecnología.

Es precisamente en el sector de alta tecnología donde se producen las *innovaciones de concepto* (Zabala, 2014), la cual implica alterar una regla que reestablezca un nuevo orden en el negocio, lo cual muchas veces resulta en transformaciones radicales en el sector. Aquí convergen conocimientos que provienen de diversas fuentes, insertando sistemas basados en tecnologías de la información, que permite a la industria considerar cuestiones como el impacto de la globalización y apertura de mercados, tendencias sociales de la población, hábitos de vida y de consumo, creación de redes de comunicación entre personas, entre otros.

Un claro ejemplo de innovación frugal practicado en la India, quienes en lugar de reinventar la rueda o derrochar en costosos proyectos de investigación y desarrollo, proponen nuevas soluciones basándose en la infraestructura y los activos existentes, así como en la combinación de soluciones existentes. Al hacerlo, pueden pasar el ahorro de costos a sus clientes (Molina, 2018).

Por ejemplo, YES Bank, uno de los principales bancos privados de la India, ha implementado una solución de pago móvil que permite la transferencia de dinero a través de teléfonos celulares sin la necesidad de una cuenta bancaria. Esta solución se canaliza a través de la infraestructura de telefonía móvil existente en la India que se extiende a las aldeas más remotas de la India (un país donde casi 870 millones de personas tienen teléfonos móviles, pero aproximadamente 600 millones no tienen una cuenta bancaria).

Ahora, es relevante precisar que en el contexto de dicha clase de innovación, existe lo que se conoce como *innovación inversa* que se trata de aquellos productos y servicios frugales que tienen éxito en los mercados en desarrollo, como podría ser Latinoamérica o algunos países de Asia, y que retornan a los países industrializados o ya desarrollados creando nuevos segmentos de mercado (Rosca, 2017), en busca de aquella sostenibilidad que implica un progreso esencial en lo que respecta a determinados asuntos sociales, económicos y ambientales.

Es por ello que, a nivel global es necesario implantar políticas de fomento a la innovación, pues a través de ellos se evidencia aumentos de la productividad y altera favorablemente la posición competitiva de las naciones. Razón por la cual, la mayoría de los gobiernos de los países desarrollados intervienen activamente en el mercado con acciones que fomentan la innovación (programas nacionales de I+D, incentivos fiscales,

etc.), garantizan la apropiación de los resultados de la investigación (legislación sobre patentes) y facilitan la difusión de nuevas tecnologías (Navas y Nieto, 2008).

En América Latina, si bien se ha avanzado, en aras de promover la innovación, en términos de conectividad y acceso a las tecnologías de información y comunicación, aún existe una marcada diferencia con los países integrantes de la OCDE, en lo que respecta a infraestructura tecnológica, inversión en I+D por parte de los aparatos estatales y en el aspecto regulatorio, lo cual redundaría en un lento desarrollo e inclusión ralentizada de la economía digital. Sumado a ello, los bajos niveles de inclusión financiera para las empresas, sobre todo en aquellas pequeñas y microempresas, limita su capacidad para crecer e innovar a mayor escala (OCDE, 2016).

Entonces, podemos colegir que la innovación está presente en sectores donde la globalización de los mercados, el aumento de la competitividad, el rápido y creciente desarrollo tecnológico y las exigencias de la fuerza laboral, obligan a las organizaciones empresariales a replantearse y reconsiderar, bajo nuevas perspectivas, el desarrollo de la innovación con la finalidad de realizar mejoras sostenibles para satisfacer necesidades, mejorar la eficiencia y aumentar la productividad de las empresas a bajos costos y de buena calidad. Asimismo, los países desarrollados generan competitividad en apoyo con nuevas tecnologías para desarrollar eficazmente su capacidad de innovar y transferir tecnología y conocimiento a la sociedad y las empresas, logrando de esta forma cumplir con las exigencias de los sectores sociales y económicos, conjuntamente a través de la creación de nuevas estrategias basadas en la innovación, lo cual en países con mercados emergentes, aún se encuentra en estado incipiente y en plena evolución.

### **C. Ubicación de las *startups* en el ámbito de las innovaciones**

Después de haber efectuado un recuento sobre los diferentes tipos de innovaciones que existen en la literatura y los sectores en los cuales se desarrollan, no cabe duda que las *startups* forman parte de ese ecosistema; sin embargo, resulta de suma importancia determinar su ubicación en dicho ámbito; es decir, esclarecer si las *startups* necesariamente califican en un tipo específico de innovación o dada sus características particulares puede desarrollarse de forma general, teniendo resultados diversos que las colocarían en las diferentes tipologías antes reseñadas.

Partamos del concepto de Startup. De acuerdo con el Entrepreneur (2107), las *startups* constituyen empresas en su etapa temprana, la misma que irá escalando de forma rápida y ágil, a través del uso de las tecnologías digitales. Esta definición que, a simple vista, parece



corta y sencilla nos brinda tres (3) elementos muy importantes:

- Que estamos frente a una empresa que está iniciando;
- Que su naturaleza permite un crecimiento exponencial; y
- Que requiere de la tecnología para su aplicación.

En tal sentido, resulta evidente que las *startups* no se conciben bajo el enfoque de una empresa tradicional con un modelo de negocio estándar, sino que rompe ese esquema: parten de una idea cuya puesta en marcha satisface determinadas necesidades, su crecimiento irá desarrollándose a niveles escalonados, ágiles y bien marcados, adaptándose a su entorno, pero siempre bajo el soporte de la tecnología.

Esta definición armoniza con lo señalado por la OCDE (2016: 3) “Las *startups* rejuvenecen el tejido empresarial, incrementan la competencia para la innovación, introducen nuevos productos, servicios y modelos de negocio, crean nuevos mercados y ofrecen soluciones novedosas a problemas emergentes”.

Como se puede apreciar, para la OCDE la presencia de las *startups* constituye un elemento esencial que estimula la competencia para la innovación; esto se entiende, debido a que al momento de llevar a cabo este tipo de empresas, resulta sumamente importante identificar aquellas necesidades que serán atendidas (o satisfechas) por el producto o servicio que se brindará; en este caso, estamos hablando de la puesta en marcha de ideas que generarán valor; para ello, el grado de **innovación** que presenta, el modo cómo se aplica la tecnología y el conocimiento de forma masiva y sistemática en la actuación competitiva de las mismas, serán aspectos claves a considerar.

Ahora bien, ¿cómo determinar si las *startups* pertenecen a un determinado tipo de innovación o si las mismas constituyen un elemento general de las innovaciones? Pues para ello, procederemos a efectuar una comparación de los diversos tipos de innovación, presentando ejemplos de *startups* (de haberlas), que nos permitirán dilucidar dicha interrogante. Sobre el particular, tenemos lo siguiente:

**Tabla 2.1. Comparativo de los tipos de innovación**

Tipo de Innovación	Característica diferenciadora	Casos
--------------------	-------------------------------	-------

Incremental	Se agregan nuevos segmentos de consumidores a un producto existente o cuando se agregan nuevos productos para un segmento ya fidelizado.	Yape Tunki Lukita
Disruptiva	Se incorpora al mercado un producto o servicio que en sí mismo es capaz de generar una categoría. Son productos y procesos nuevos, completamente diferentes a los que ya existen; son cambios revolucionarios en la tecnología y representan puntos de inflexión para las prácticas existentes.	Google Amazon Apple Netflix Uber
Frugal	Este tipo de innovación se caracteriza porque su desarrollo se hace sobre la base de recursos limitados pero que permiten satisfacer necesidades actuales.	First Energy FlexGo

De la comparación, podemos observar que las *startups* pueden ubicarse en cualquier tipo de innovación debido a que, por sus características, forma parte de la innovación, y más allá de encajar en una tipología, son ellas las que la impulsan hacia servicios evolutivos, incrementales, disruptivos y frugales, incluso; lo que nos hace concluir a priori que las *startups* serían, actualmente, una forma general de innovación.

Esto quiere decir, que para las *startups* resulta más idóneo pensar en la innovación en los siguientes términos: elegir un determinado mercado, responder a las necesidades de una industria concreta y desplegar su nuevo plan para mejorar el sector, lo que constituye una innovación evolutiva o tal vez incremental, o para crear un nuevo mercado, produciendo una innovación disruptiva, etc.

Sin embargo, contar con ideas innovadoras no es suficiente; es solo una parte del camino para conquistar el mercado (Domínguez, 2017). Las *startups*, además, deben aplicar la innovación de forma inteligente para resolver problemas del cliente, como una medicina en concreto resuelve una dolencia en particular y no otra. Aquí radica la principal diferencia respecto al enfoque de la innovación en una empresa tradicional.

Hay tres características fundamentales para comprender el significado del concepto de innovación, según Domínguez (2017):

- **El resultado para el consumidor debe ser algo nuevo y de avance positivo.** La innovación implica una comparación entre lo que había antes y las nuevas creaciones, a efectos de ver el impacto que tendrá en la sociedad.
- **No siempre consiste en incorporar una nueva tecnología.** Se puede crear valor para el cliente de diversas formas no técnicas. Por ejemplo, diseñando una

experiencia de cliente especial, aplicando el concepto *low cost* a otros servicios de consumo. Este es un punto relevante porque toda *startups* implica una innovación con ayuda de la tecnología, pero no toda innovación termina siendo una Startup.

- **Debe tener un valor comercial, la innovación sin beneficios es solo una idea.** Esto es importante, debido a que las *startups* terminan teniendo un alto valor comercial, por ejemplo: Netflix, Apple, Uber, Facebook, etc.

En atención a ello, se puede considerar a la innovación como la transformación de una idea en un producto vendible, nuevo o mejorado, en un proceso operativo en la industria o en un nuevo método de servicio, lo que supone un cambio que tiene su reflejo en una novedad y su filosofía, desarrollo y ejecución que afecta a todas las áreas de la empresa (Tramón, 2018).

Entonces, en la actualidad, la innovación no es una opción sino una realidad que debe estar presente en la cultura de cualquier empresa, sobre todo en las *startups*. No basta con hacerlo bien, hay que marcar la diferencia. Las empresas verdaderamente innovadoras no cuentan con un par de *visionarios* que les señalan el camino, sino que todos sus trabajadores están alineados en la cultura de la innovación.

No obstante, la innovación debe ser un proceso precavido, puesto que, si se realiza de forma inadecuada, la actividad innovadora puede terminar como una *trampa de explotación*, fenómeno que se presenta cuando las empresas que inician el proceso de innovación, se despreocupan por los cambios producidos en el entorno y, en consecuencia, dejan de reaccionar ante los posibles cambios (Bicgalicia, 2008).

Por consiguiente, la innovación es motor de cambio. No se basa solo en la incorporación y eso de nuevas tecnologías (como en las *startups*), sino que consiste en aplicar nuevas ideas, conceptos, productos o servicios con el fin de crear oportunidades y resolver necesidades en la sociedad (Christensen, 1997).

Todos somos conscientes de la gran cantidad de *startups* que están surgiendo en estos años. La transformación digital ha dado lugar a una nueva generación de *startups* que manejan soluciones, conocimientos, cercanía con el cliente. Se han puesto al día y están acostumbrados a manejarse entre herramientas que les ahorra tiempo, les organiza y flexibiliza el trabajo, mejora la productividad, controla la gestión de proyectos, fomenta el trabajo en equipo y la colaboración y optimizan el trabajo utilizando redes sociales

empresariales que les organizan la vida. La situación del mercado laboral ha cambiado tremendamente y ha facilitado que profesionales de diferentes trayectorias se pongan a trabajar juntos por cuenta propia. Estos emprendedores se apartan de los modelos tradicionales de la empresa convencional.

Por todo lo expuesto, se puede apreciar que las *startups* están ubicadas en el ámbito de las innovaciones por sus características, lo cual ha permitido el desarrollo de una amplia gama de empresas bajo ese tipo que, actualmente, brindan diversos productos y servicios que satisfacen múltiples necesidades. Además, se ha precisado que las *startups* forman parte de la innovación pero no son un sinónimo de ella, ya que la innovación no necesariamente toma a la tecnología sino que puede ser el resultado de la evolución de un producto que trae consigo grandes avances para la sociedad.

#### **D. Participantes**

- **Emprendedor**

El actor denominado Emprendedor o llamado en inglés como “founder” no es sino aquel individuo que aprovecha las oportunidades, asumiendo riesgos para obtener un beneficio (Meneses y Ormeño, 2020). Asimismo, busca revolucionar o replantear con alguna innovación, en busca de un nuevo producto o servicio, u otra forma de reformular y adaptar algo ya existente. Ello promueve la competencia y crecimiento empresarial y económico, puesto que otros emprendedores propiciarán nuevas innovaciones en busca de ganancias y asumiendo nuevos riesgos, lo cual se transforma en un evento cíclico positivo, sin ello, el mercado se mantendría estático, no evolucionaría sin emprendedores que irrumpen en él. Cabe resaltar que el emprendedor debe poseer habilidades empresariales, sin ellos, sus ideas no podrán ser materializadas por falta de conocimiento y aptitudes necesarias para emprender.

El emprendedor se apalanca en la tecnología, creando empresas con la idea de cambiar al mundo y que crezca al punto de que se convierta en una compañía valuada en millones de dólares, para lo cual inicia una exhaustiva búsqueda de un modelo de negocio escalable que lo catapulte al éxito, y muy probablemente sean compradas por una gran corporación, donde regularmente su crecimiento se obtiene a través de la innovación sustancial, la cual se caracteriza por ofrecer nuevos productos que son variantes de sus *core products*, toda vez que la innovación disruptiva cuesta ser aplicada en este tipo de empresas debido al tamaño y la cultura corporativa arraigada a ellas.

- **Inversionista**

El inversionista o inversionista es aquella persona natural o jurídica que compromete parte o todo su capital a la adquisición de títulos financieros. Esto, con el objeto de obtener ganancias (Westreicher, 2020).

En el caso de las *startups*, en el mercado peruano existen inversionistas que, a través de sociedades de inversión, apuestan por las *startups* que prometen un retorno de inversión atractivo para la inversión inicial.

Roa sostiene que “los emprendedores deben conocer los tipos de inversionistas que existen, porque cuando llega el momento de buscar financiación, dependiendo del momento en el que se encuentre el emprendimiento y el monto que desea recibir, hay un inversionista diferente”, identificando que existen 10 tipos de inversionistas en las *startups* (Roa, 2020).

- **El Estado**

El Estado peruano promueve las *startups* a través de la colocación de dinero en Fondo de Capital para Emprendimientos Innovadores, el cual está destinado a financiar fondos de inversión privados o públicos focalizados en la inversión de capital de emprendimientos o *venture capital*, el cual se encuentra en un Fideicomiso administrado por COFIDE, el Banco de Desarrollo del Perú y está apoyado por la Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP) y Swiss EP.

Según una declaración del Presidente de la Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP) al Diario Gestión, este fondo es importante para desarrollar negocios con alto grado de innovación y tecnología; además, según Martín Aspillaga, Director de Políticas Públicas de PECAP, el Fondo tiene potencial para impactar 6.5 veces en el PBI y fomentar un crecimiento de 65% en el empleo formal de países en América Latina y El Caribe, habiéndose estimado en el caso peruano, un impacto de \$ 970 millones en el PBI , la creación de 50,000 empleos formales y directos y el impacto positivo en la vida de más de 12 millones de peruanos en los próximos 10 años (Redacción Gestión, 2020).

De otro lado, el Estado peruano ha creado entidades diversas destinadas a la promoción de *startups*, entre ellas:

- El Programa Nacional para la Innovación para la Competitividad y Productividades (INNÓVATE PERÚ), es una entidad que busca impulsar y consolidar la innovación para incrementar la competitividad y productividad de las empresas, sectores y economía en su conjunto.

- STARTUP PERÚ es una iniciativa de INNÓVATE PERÚ que comprende concursos de capital semilla y escalamiento para emprendimientos innovadores, dinámicos y de alto impacto. En tal sentido, constituye una herramienta, y a la vez una oportunidad, para que los innovadores tengan un medio para desarrollar sus ideas de negocio de alto valor agregado. Esta organización busca *startups* que cuenten con un producto mínimo viable (PVM), desarrollado y con tracción que demuestren validación del producto o servicio y que se diferencien de su competencia en el segmento de mercado al cual se dirige.

- **Las Incubadoras y Aceleradoras**

Ambas juegan un rol importante en la creación y desarrollo de las *startups*. Las incubadoras son empresas que se dedican a buscar y encontrar proyectos de *startups* con potencial para salir al mercado a fin de ayudarlas y asesorarlas para desarrollar sus proyectos, incluye tres etapas : *pre-incubación*, donde se desarrolla el Plan de Negocio de la Startup; la *incubación*, donde se observa el desarrollo que ha tenido la Startup en el marco de su plan; y, la *post-incubación*, donde se hace seguimiento al desarrollo de la Startup a fin de analizar su expectativa de crecimiento y expansión en un mediano plazo.

A diferencia de una incubadora, una aceleradora se dedica a acelerar o impulsar *startups* que ya están en desarrollo para ayudarlos a tener beneficios una vez que se encuentran en el mercado.

- **Las Asociaciones, empresas de coworking y la comunidad**

En el Perú, también existen asociaciones y miembros de la comunidad que soportan y promueven el emprendimiento en *startups*, así como la inversión en las mismas, compartiendo información al mercado. Según el Consejo Empresarial Peruano Japonés Sección Perú (2020), algunas de las asociaciones que se dedican a este fin son: La Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP), FinTech Perú, Perú Incuba, ShIft, Fintech Perú y Asociación de Emprendedores del Perú (ASEP). Así también dentro de la comunidad se cuenta con la Red impulsora de emprendimientos e innovación Perú Emprende, W, Startup Grind, Fuckup Lima, Startup Weekend Lima y Kunan Perú.

- **El consumidor**

El consumidor que se beneficiaría del producto o servicio que ofrece la *Startup* se clasifica en los principales tipos:

- **Business to Business –B2B:** Son los modelos de negocio en los que las transacciones de bienes o la prestación de servicios se producen entre dos empresas (particulares o no), por tanto, se relaciona principalmente con el comercio mayorista, aunque también puede referirse a prestación de servicios y consumo de contenidos. Luna señala que “Paul Hague, Nick Hague y Matthew Harrison, autores de *B2B Marketing: What Makes it Special* lo definen como: “conocer las necesidades de otros negocios, pero sabiendo que al final, la demanda de los productos hechos por éstos, terminará siendo usado por consumidores particulares en sus casas”, un hecho que hay que tomar en cuenta para la estrategia de mercadotecnia” (Luna, s. f.).
- **Business to Consumer-BTC:** La definición de B2C está asociada a un modelo de negocio de comercio directo. Aunque este formato de venta directa del productor al cliente ya existía con anterioridad, la irrupción de internet ha permitido facilitar aún más la venta por parte del propio productor, sin la presencia de intermediarios entre él y el cliente. Este modelo, por lo tanto, ha conseguido crecer en los últimos tiempos en detrimento del B2B (Luna, s. f.).

## 2.2. Ciclo de vida de las *startups*

Las *startups* al ser organizaciones temporales y escalables, según lo definido en el concepto de Startup, a lo largo de su desarrollo buscan constantemente escalar, siguiendo en su mayoría diferentes etapas de ciclo de vida.

Para ello, se ha tomado como base de definición las fases de ciclo de vida de las *startups* según la Figura 1 taxonomía de instrumentos de apoyo de las *startups* (OCDE, 2016: 39) donde señala que las fases son: gestación, nacimiento, desarrollo y expansión. En adición a lo publicado por la OCDE la consultora Aptki adiciona la etapa “exit” (Aptiki, 2019), asimismo, en la publicación de la plataforma platzi refuerza conceptos adicionales a las características de las *startups*.

Por lo tanto, se detalla en la Tabla 2.2 las fases y características de cada una:

**Tabla 2.2. Etapas o fases del ciclo de vida de las Startup**

Etapa	Etapa en inglés	Características
-------	-----------------	-----------------

<b>Pre Semilla o Gestación</b>	<b>Pre seed</b>	<b>Ideación:</b> Etapa inicial que tiene como objetivo identificar el problema y plantear ideas que permitan dar una solución al problema o necesidad del cliente , el cual comúnmente se desarrolla mediante el proceso de desing thinking.(Pizarro, 2017).
		<b>Producto Mínimo Viable</b> Etapa donde se desarrolla el nuevo producto o servicio con las características básicas.
<b>Semilla o nacimiento</b>	<b>Seed capital</b>	En esta etapa es donde se afina y se efectúa el lanzamiento de la idea, corresponde a la etapa más crítica, debido a que el objetivo es obtener la validación de la propuesta.
<b>Desarrollo</b>	<b>Early stage</b>	En esta etapa las <i>startups</i> cuentan con un equipo de trabajo consolidado y con un producto o servicio que ha sido validado al mercado y está traccionando.
<b>Expansión</b>	<b>Expansion stage</b>	Etapa donde el producto está consolidado en el mercado, por lo cual se puede optar por ampliar nuevos mercados geográficos.
<b>Final o De Salida</b>	<b>Exit stage</b>	Etapa donde se opta por vender la compañía a otra compañía mayor o realizar una alternativa de combinación de negocios.

Elaboración: Autores de esta tesis.

## 2.3. Entorno Financiero y Legal de las *startups*

### 2.3.1. Entorno financiero de las *startups*

En este apartado se exponen los diferentes mecanismos e instrumentos de financiamiento de las *startups*:

#### A. Mecanismos de Financiamiento

- **Subvención pública**

En el ámbito del Ecosistema de las *startups*, se define como "Recursos económicos no reembolsables otorgados por el Estado, multilaterales y otros similares a *startups* en etapa semilla, para el desarrollo inicial de sus negocios (PECAP, 2020b: 2).

- **Fomento privado**

Fuente de financiamiento mediante programas fuera de la órbita pública, a lo largo de los años se han desarrollado una serie de concursos dirigidos a emprendedores que han



cumplido el doble papel de otorgar un capital no reembolsable a los emprendimientos y dar visibilidad a sus ideas de negocio para tender puentes hacia otros miembros del ecosistema.

- **Fondo capital emprendedor**

Es una firma de inversión compuesta por un patrimonio autónomo con aportes monetarios de inversionistas (*limited partners*) y un gestor (*general partner*). El objetivo de este último es identificar, evaluar y concretar inversiones en *startups* de diferentes etapas (PECAP, 2020b: 2).

- **Aceleradores de negocios**

Organizaciones que desarrollan un programa para *startups* en etapa semilla cuyos principales componentes son la mentoría, la inversión y el acceso a red de contactos (PECAP, 2020b: 2).

- **Inversionistas Ángeles**

Personas naturales o jurídicas con alto apetito de riesgo que invierten generalmente en *Startups* (PECAP, 2020b: 3).

Asimismo, según la OCDE indica que suelen ser emprendedores o personas de negocio que aportan más allá de capital, su experiencia y redes de contactos (de ahí el término “Smart money”) a la empresa en etapa temprana de desarrollo (OCDE, 2016: 46).

- **Red de Inversionistas Ángeles**

Grupo de Inversionistas Ángeles. Suelen tener un gestor de la red que presenta oportunidades de inversión periódicamente. La red puede ser abierta o cerrada (PECAP, 2020b: 3).

- **Corporate Venture Capital**

Es un mecanismo de innovación abierta de las corporaciones. Las inversiones se realizan directamente por la compañía o a través de un vehículo de inversión específico. A diferencia de un fondo de capital emprendedor, las inversiones podrían ser mayoritarias en la Startup y responden a objetivos estratégicos más allá de los financieros (PECAP, 2020b: 3).

- **Financiamiento Participativo Financiero (Crowdfunding)**

Rivera (2012) menciona que es un tipo de financiamiento colectivo, el cual consiste en la puesta en marcha de proyectos mediante aportaciones económicas (*funding*=

*financiación*) de un conjunto de personas (*crowd*=masas, colectivo), los cuales actualmente se realizan a través de una plataforma virtual, mediante diferentes mecanismos.

Asimismo, el 23 de enero de 2020 se publicó el Decreto de Urgencia N° 013-2020 en el que se promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y *startups*, contemplando, entre otras formas de financiamiento, el Financiamiento Participativo Financiero.

- **Combinación de Negocios**

Una combinación de negocios es la situación por la cual una empresa toma el control de uno o varios negocios. Los casos más comunes son fusiones, adquisición de patrimonio o participaciones de la empresa que pueden ser totales o parciales (Llamas, 2020).

## **B. Instrumentos de financiamiento**

- **Programas Nacionales de apoyo al emprendedor**

El Estado brinda la subvención económica al emprendedor mediante los programas nacionales de apoyo al emprendedor, siendo en el caso de Perú Innóvate Perú el encargado de desarrollar dichos programas mediante concursos impulsados por Startup Perú<sup>3</sup> que le permiten difundir cofinanciamiento a los emprendedores mediante fondos directamente proporcionados a los emprendedores y hacia las incubadoras a fin de que indirectamente el emprendedor reciba mentoría.

- **Donaciones y premios**

Acto por el cual las entidades privadas realizan la acción libre de transmisión gratuita de algo que le pertenece a favor de otra persona que lo acepta (DRAE, 2020). En el ámbito de las *startups*, luego de una evaluación entre varios participantes la institución privada organizadora decide otorgar los fondos a un grupo de ganadores.

- **Aporte de Capital Pre Semilla**

Según la OCDE (2016, pg.46 ) considera que el financiamiento a través de aporte de capital que financia la mayor parte de los recursos para crear y poner en marcha las empresas provienen de activos personales denominado “grupo de las tres f”, el cual por sus iniciales en inglés significa “Friends, family, and fools (amigos, familia y tontos). Asimismo, señala

---

<sup>3</sup> Startup Perú <https://www.start-up.pe/>

que estos aportes cubren en general el 40% del monto total de la inversión inicial y se logran recolectar a través de su red de contactos del emprendedor.

- **SAFE**

Es un contrato simplificado similar a una nota convertible, pero sin una tasa de interés o periodo de madurez. Incluye dos elementos claves para el cálculo del precio de la acción: CAP de valoración y descuento. El *safe* desaparece cuando hay una ronda de inversión con *equity* o si hay un evento de liquidez (por ejemplo en la venta total o parcial, salida al mercado público de valores y cierre de la compañía) (PECAP, 2020b: 3).

- **Nota Convertible**

Son préstamos de corto plazo otorgados por inversionistas a *startups*. Los inversionistas tienen la opción de convertir la nota en *equity*. Comúnmente es utilizado en *startups* a fin de postergar la discusión sobre el valor de la compañía (PECAP, 2020b: 3).

- **Inversión de impacto**

Es un tipo de inversión en *startups* o compañías maduras que, además del retorno financiero, tiene como objetivo cumplir con métricas de impacto económico, social y ambiental (PECAP, 2020b: 3).

- **Financiamiento Participativo Financiero de Préstamo (Crowdlending)**

Se presta el dinero y una vez realizado el proyecto, este se devuelve con un interés normalmente inferior al del sector bancario (Rivera, 2012: 37).

Asimismo, el 23 de enero de 2020 se publicó el Decreto de Urgencia N° 013-2020 se promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y *startups*, contemplando, entre otras formas de financiamiento, el Financiamiento Participativo Financiero a través de préstamos, en cuyo caso se entiende como receptores a personas naturales o jurídicas prestatarias. En este tipo de financiamiento, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) puede exigir, como condición de la operación, la emisión de un instrumento financiero u otro título valor, pudiendo además crear títulos valores determinando sus características y condiciones.

- **Financiamiento Participativo Financiero de Valores (Crowdequity)**

La financiación se obtiene a cambio de participaciones en el beneficio del proyecto. El

caso más conocido es de la inversión en capital de nuevas empresas, donde los donantes son inversionistas de la nueva empresa (Rivera, 2012: 37).

Asimismo, el 23 de enero de 2020 se publicó el Decreto de Urgencia N° 013-2020 se promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y *startups*, contemplando, entre otras formas de financiamiento, el Financiamiento Participativo Financiero a través de valores representativos de capital, en cuyo caso se entiende como receptores a los que emiten estos valores.

- **Cotización en bolsa**

A fin de que la Startup cotice en bolsa por primera vez, deberá realizar la emisión de las primeras acciones para incorporar capital y financiar sus proyectos de inversión (Bravo, 2019).

- **Oferta Pública Primaria (OPP)**

Según la publicación del portal AETECNO refiere al proceso en el que una compañía privada cotiza en bolsa por primera vez (Park, 2020).

Asimismo, Bravo (2019) indica que durante el desarrollo de una empresa, la gerencia puede optar por incorporarse al mercado de valores y lanzar una IPO (*Initial Public Offering*).

- **Fusión y Adquisición**

Corresponde al mecanismo por el cual se pretende fusionar o ser adquirido por otra compañía, permitiendo a la Startup y a los inversionistas recuperar su capital inicial y lucrar en el proceso (Park, 2020).

### **2.3.2. Entorno legal de las startups**

De una revisión al marco jurídico peruano, se aprecia que no existe regulación específica que contemple la constitución, estructura y funcionamiento de las *startups*; por lo que dichos emprendimientos deben recurrir a diferentes normas que permitan el desarrollo de sus actividades.

Ahora bien, independientemente del sector en el cual lleven a cabo sus operaciones, en este apartado nos circunscribiremos a exponer el marco regulatorio general aplicable a cualquier tipo de empresa, sin entrar en demasiado detalle respecto a disposiciones específicas que desvíen el objeto del presente estudio.

#### **A. Marco General Empresarial**

El ámbito legal en el cual se desarrollan las empresas surge desde la Constitución Política (Congreso Constituyente Democrático, 1993), en cuyo Título III regula el Régimen Económico del país estableciéndose una economía social de mercado sustentado en la coexistencia de diversas formas de propiedad y empresa. En tal sentido, la actividad empresarial se desarrolla sobre la base de la libre iniciativa privada y se complementa con el rol subsidiario del estado.

Cabe señalar que la actividad empresarial, tanto pública o privada, nacional y extranjera recibe un mismo tratamiento legal, sujetándose a las mismas condiciones, lo cual dota de seguridad al desarrollo de sus operaciones. En consecuencia, se aprecia que el desarrollo de cualquier empresa tendrá asidero legal en la Constitución Política, y su operatividad se sostendrá sobre la base de la libertad para contratar.

## **B. Figuras Legales para el Desarrollo Empresarial**

Para el desarrollo de actividad empresarial las personas deben adoptar cualquiera de la figura legal establecida en la normatividad vigente. En atención a ello, uno de los primeros cuestionamientos que debe plantearse el empresaria obedece a si realizará su operación económica de forma individual o colectiva. Para ello, se ha establecido las siguientes alternativas legales:

### **● Empresas Individuales**

Esta alternativa implica el desarrollo de la actividad económica de manera individual asumiendo el íntegro del riesgo acerca del negocio, recurriendo para ello a la Ley de la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada (Decreto Ley N° 21621, 1976), el cual regula a la empresa constituida por voluntad unipersonal, con patrimonio propio distinto al de su titular, lo cual permite la limitación de su responsabilidad frente a terceros; y se constituye en el vehículo jurídico exclusivo de actividades económicas de la micro y pequeña empresa.

Cabe aclarar que la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada se diferencia de la empresa unipersonal, debido a que esta última constituye una calificación que otorga el Código Tributario a la persona natural que realiza actividad comercial, y cuyo patrimonio no se encuentra diferenciado del negocio que realiza.

### **● Empresas Colectivas**

Esta alternativa obedece a la voluntad de realizar empresa de forma colectiva (más de una persona); y para ello, la normatividad vigente brinda un abanico de figuras legales que

permiten tal finalidad.

En primera instancia mencionaremos aquellas que por su afán de buscar fines no lucrativos realizan actividad económica destinada al bienes de sus integrantes, a través de la reinversión obligatoria de sus ganancias, así como la afectación de sus pérdidas. En tal sentido, recurrimos al Código Civil (Decreto Legislativo N° 295, 1984) en cuya Sección Segunda del Libro Primero, referido al derecho de las personas, se contemplan las siguientes figuras: Asociaciones, Fundaciones y Comités.

Cabe señalar que este tipo de personas jurídicas realizan operaciones económicas sin ánimo de lucro, lo cual brinda de beneficios, a nivel tributario, exonerándolos del impuesto a la renta; sin embargo, dichas actividades sujeta al pago de otros tributos como señalaremos en el apartado tributario en apartados posteriores.

De otro lado, tenemos aquellas empresas destinadas a realizar sus actividades con afán de lucro en beneficio de sus integrantes, denominados accionistas. Para tal efecto, recurriremos a la Ley General de Sociedades (Ley N° 26887, 1997), cuyo uso es muy recurrente debido a que muchos empresarios adoptan alguna figura legal que permita el despliegue de sus actividades comerciales.

Como premisa la norma se enfoca en el desarrollo de las sociedades, cuya conformación se encuentra dada por dos o más personas, quienes convienen en aportar bienes o servicios para el ejercicio común de actividades económicas. -

En tal sentido, estamos ante empresas cuya característica principal es la pluralidad de socios y la propiedad está representada, en acciones o participaciones. Entre las alternativas más usadas existen:

- **La Sociedad Anónima Abierta (SAA).** Este tipo de sociedad anónima está conformada por más de setecientos cincuenta accionistas (750), cuya titularidad está representada a través de acciones. Al tener la calidad de “abierta” sus acciones pueden ser transferidas a terceros sin mayor limitación, lo que significa que otras personas pueden adquirir acciones y convertirse en accionistas de la empresa. Esta figura es usada cuando el objetivo es captar grandes niveles de capital, proveniente de terceros para el desarrollo de las actividades comerciales propias de la empresa.
- **La Sociedad Anónima Cerrada (SAC):** Por su parte, este tipo de sociedad anónima se distingue por la existencia de restricciones en el número de accionistas y las limitaciones para la transferencia de sus acciones hacia terceros. Esta figura

es usada cuando el objetivo es mantener la titularidad de la empresa sin requerir del levantamiento de capitales con terceros que pudieran diluir el nivel de propiedad y decisión en la sociedad.

- **Figuras Particulares Afines**

En este apartado resulta importante mencionar una norma que regula aspectos particulares que pueden adecuarse a las figuras antes señaladas, destinadas a la promoción de la competitividad, formalización y el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME); estamos haciendo referencia Texto Único Ordenado de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial (Decreto Supremo N° 013-Produce, 2013).

A través de esta norma, se regulan las políticas de alcance general y la creación de instrumentos de apoyo y promoción que incentivan la inversión privada, la producción, el acceso a los mercados internos y externos y otras políticas que impulsen el emprendimiento y permitan la mejora de la organización empresarial junto con el crecimiento sostenido de estas unidades económicas.

Asimismo, el marco regulatorio de las MIPYME se encuentra complementado por el Reglamento del Texto Único Ordenado de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente (Decreto Supremo N° 008-2008).

Ambas normas de carácter general permiten que las empresas adopten determinadas características que contribuyan a su desarrollo bajo un esquema particular y específico acorde a sus dimensiones, las cuales decantarán en el acceso a beneficios de índoles tributaria, laboral y comercial.

La figura de las MIPYMES representa un medio para impulsar el desarrollo económico y una mejor distribución de la riqueza. Hoy día, los gobiernos de países en desarrollo reconocen la importancia sobre todo de las pequeñas y microempresas, por su contribución al crecimiento económico, a la generación de empleo, así como al desarrollo regional y local.

- **Aspectos Contractuales de las Empresas**

Para la materialización de las diversas operaciones económicas que realiza la empresa, recurriremos al Código Civil, en cuyo Libro V se contemplan los diversos derechos reales a

los cuales se verá sujeta la empresa, siendo los principales la posición y propiedad de sus bienes (activos). Asimismo, se regulan los aspectos relacionados con los derechos reales de garantías, las cuales respaldan en diversas ocasiones las transacciones de la empresa, recurriendo a la hipoteca, derechos de retención o las garantías mobiliarias (estas últimas se encuentran reguladas por norma especial).

Asimismo, la citada norma regula todos los aspectos relacionados con los compromisos a las cuales se sujetan las empresas al momento de comercializar sus productos o servicios, tomando como referencia las disposiciones establecidas en el Libro VI acerca de las obligaciones (entre ellas, el reconocimiento y la transmisión), sus efectos (haciendo alusión al pago, la compensación, la condonación, la transacción, etc.).

En adición a ello, el Libro VII establece las principales cláusulas generales a las cuales estarán sujetos los contratos, tales como el consentimiento (considerado como la manifestación de voluntad expresa), el objeto y la forma de los contratos, los acuerdos preparatorios, la determinación de las prestaciones, entre otros. De otro lado, estos aspectos generales se complementan con la regulación de los principales tipos de contratos que materializarían las actividades económicas de la empresa tales como la compraventa, el suministro, la donación, el mutuo (préstamo dinerario), arrendamiento, prestación de servicios, entre otros.

Como se puede apreciar, la gran mayoría de las actividades que realizará la empresa se encontrará vinculada generalmente a las disposiciones del Código Civil, por lo que se ha efectuado un breve recuento de las mismas para enmarcar al empresario dentro de los aspectos más relevantes que contempla este apartado.

### **A. Aspectos Laborales**

Toda empresa que contrata personal para el desarrollo de sus actividades debe realizarlo bajo el régimen establecido por el Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 728, Ley de Formación y Promoción Laboral (Decreto Supremo N° 002-97-TR<sup>1</sup>), otorgando los derechos y beneficios que corresponden a sus trabajadores.

Esta norma solo es el eje principal de una regulación más extensa que versa desde las obligaciones de los trabajadores, su protección y seguridad personal, asistencia, entre otros beneficios que se derivan de su relación laboral con la empresa.

### **B. Aspectos Tributarios**

Toda actividad económica se encuentra bajo los alcances de la regulación



tributaria (Decreto Supremo N° 133- EF, 2013), Texto Único Ordenado del Código Tributario con el fin de recaudar los fondos para diversos fines de orden público. En atención a ello, el Texto Único Ordenado del Código Tributario constituye la norma esencial del cual surgirán diversas regulaciones en materia tributaria tales como:

- Los impuestos: Impuesto a la Renta<sup>4</sup> (Decreto Supremo N° 179-2014-EF, Texto Único Ordenado del Impuesto a la Renta, así como su Reglamento<sup>5</sup>), Impuesto General a las Ventas y el Impuesto Selectivo al Consumo<sup>6</sup> (Decreto Supremo N° 055-99-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, así como su Reglamento<sup>7</sup>), etc.
- El documento que acredita la transferencia de bienes o la prestación de servicios: Los comprobantes de pago<sup>8</sup> (Resolución de Superintendencia N° 007-99/SUNAT, Reglamento de Comprobantes de Pago).

## **C. Otros Aspectos**

### **A. Propiedad Industrial**

Sobre el particular, la propiedad industrial<sup>9</sup> (Decreto Legislativo N° 1075, que aprueba Disposiciones Complementarias a la Decisión 486 de la Comisión de la Comunidad Andina que establece el Régimen Común sobre Propiedad Industrial) está compuesta por creaciones: modelos de utilidad, patentes y diseños industriales; así como por signos: marcas, nombres comerciales, lemas comerciales, denominaciones de origen e indicaciones de procedencia.

Con relación al tema de signos, resulta de suma importancia que las empresas protejan sus marcas, puesto son aquellas que permiten distinguirlos de sus competidores en el mercado. En lo concerniente a las patentes, las empresas deberán adecuarse a la normativa vigente para garantizar la seguridad de la propiedad de sus invenciones a fin de evitar controversias con sus socios o terceros. En ambos casos, deberá observarse las disposiciones contempladas en el Decreto Legislativo N° 1075, que aprueba Disposiciones

---

<sup>4</sup> Texto Único Ordenado del Impuesto a la Renta. Decreto Supremo N° 179-2014-EF. 2014.

<sup>5</sup> Reglamento de la ley del Impuesto a la Renta. Decreto supremo N° 122-94-EF. 1994

<sup>6</sup> Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. Decreto Supremo N° 055-99-EF. 1999.

<sup>7</sup> Reglamento de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. Decreto Supremo N° 29-94-EF. 1994.

<sup>8</sup> Reglamento de Comprobantes de Pago. Resolución de Superintendencia N° 007-99/SUNAT. 1999

<sup>9</sup> Disposiciones Complementarias a la Decisión 486 de la Comisión de la Comunidad Andina que establece el Régimen Común sobre Propiedad Industrial. Decreto Legislativo N° 1075. 2008

Complementarias a la Decisión 486 de la Comisión de la Comunidad Andina que establece el Régimen Común sobre Propiedad Industrial.

### **B. Protección al Consumidor**

Las empresas que brindan productos y servicios deben garantizar que los mismos cumplan con determinados niveles de calidad e idoneidad que satisfagan las expectativas de los clientes, quienes antes eventuales disconformidades pueden recurrir ante la autoridad competente, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección al Consumidor (INDECOPI), a fin de obtener amparo frente a su pretensiones.

En atención a ello, las empresas deben tomar en cuenta la regulación en materia de consumidor (Ley N° 29571, Código de Protección y Defensa del Consumidor<sup>10</sup>), para evitar incurrir en infracciones que pueden afectar el desarrollo de su actividad económica.

Sobre el particular, la norma acotada contempla las disposiciones que permite a los consumidores acceder a productos y servicios idóneos; gozar de los derechos y los mecanismos efectivos para su protección, reduciendo la asimetría informativa, corrigiendo, previniendo o eliminando las conductas y prácticas que afecten sus legítimos intereses.

Cabe indicar que, en mérito al sector en el cual se desempeñe la empresa deberá posiblemente adoptar la regulación de consumidor en la materia, tales como: bancario, inmobiliario, turismo, etc.

### **D. Régimen de Salida**

Resulta importante comentar que así como existe regulación que permite la creación de empresas para el desarrollo de sus actividades económicas, la legislación contempla mecanismos de salida para los empresarios (Ley N° 27809, Ley General del Sistema Concursal<sup>11</sup>). En adición a las disposiciones que establece la Ley General de Sociedades, se debe tomar en cuenta la Ley General del Sistema Concursal como el instrumento normativo que permite la recuperación de acreencias mediante la regulación de procedimientos concursales que promuevan la asignación eficiente de recursos a fin de conseguir el máximo valor posible de recuperación.

---

<sup>10</sup> Código de Protección y Defensa del Consumidor. Ley N° 29571. 2010.

<sup>11</sup> Ley General del Sistema Concursal. Ley N° 27809.2002

### **CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN**

El presente capítulo tiene como fin determinar y planificar la forma en que se va a recolectar la información necesaria para alcanzar los objetivos planteados (Pasco y Ponce,

2015: 43). Por lo tanto, involucra precisar el tipo de investigación, el diseño metodológico y la de recolección de datos.

### **3.1. Tipo de investigación**

Un estudio descriptivo expone las características, las propiedades y los rasgos determinantes y particulares de una situación o de un grupo mediante la observación y la reseña de sus componentes (Lafuente y Marín, 2008). La investigación es de tipo descriptiva, debido a que la investigación tiene como objetivo recoger las diferentes estrategias financieras y legales, identificando las características vinculadas sin manipular variables.

### **3.2. Diseño de la investigación**

Pasco M., Ponce M. (2015, pg. 43) indica que existen diferentes formas de clasificar los diseños de investigación. Las más comunes basan sus distinciones en el enfoque, la estrategia general y el horizonte temporal de la investigación.

#### ***3.2.1. Enfoque de la investigación***

Según Pasco y Ponce (2015), en la investigación, suelen distinguirse dos tipos de análisis: cuantitativo y cualitativo. Si bien el propósito de ambos tipos de análisis es el mismo, la estructura, las herramientas y procedimientos empleados tienen importantes diferencias

Al respecto, el enfoque el enfoque cualitativo según Arbaiza (2014), trata de profundizar en el conocimiento de los rasgos determinantes de un fenómeno a partir de la información obtenida de la población estudiada.

La presente investigación se realiza mediante el enfoque metodológico cualitativo, debido a que se pretende realizar el análisis de la información recopilada y llegar a una conclusión por la cual nos permita identificar las estrategias financieras y legales que contribuyan a la creación y sostenibilidad de las *startups*.

#### ***3.2.2. Estrategia general de investigación***

Según Pasco y Ponce (2015: 46-49) señala que la estrategia general común de investigación son el experimento, el estudio tipo encuesta, el estudio de caso, la etnografía y la investigación-acción. Adicionalmente, Hernández (2014: 493) menciona el diseño fenomenológico, el cual tiene como propósito principal explorar, describir y comprender las

experiencias de las personas con respecto a un fenómeno y descubrir los elementos en común de tales vivencias y a su vez menciona que de acuerdo con Creswell (2013b), Mertens (2010) y Álvarez-Gayou (2003), el diseño fenomenológico se fundamenta en las siguientes premisas:

- Se pretende describir y entender los fenómenos desde el punto de vista de cada participante y desde la perspectiva construida colectivamente.
- Se basa en el análisis de discursos y temas, así como en la búsqueda de sus posibles significados.
- El investigador confía en la intuición, imaginación y en las estructuras universales para lograr aprender la experiencia de los participantes.
- El investigador contextualiza las experiencias en términos de su temporalidad (momento en que sucedieron), espacio (lugar en el cual ocurrieron), corporalidad (las personas que las vivieron) y el contexto relacional (los lazos que se generaron durante las experiencias).

En base a lo descrito por Hernández (2014) respecto al diseño fenomenológico y considerando que la investigación se enfocará en recopilar información mediante entrevistas a diferentes inversionistas en *startups*, recogiendo su experiencia en el sector de *startups* y sobre dichas experiencias se analizará la información, la investigación se encuentra diseñada mediante la estrategia de estudio fenomenológico.

### ***3.2.3. Horizonte temporal***

Según Pasco M., Ponce M., 2015, “el horizonte temporal, las investigaciones se clasifican en transversales y longitudinales, siendo los estudios transversales aquellos en los cuales la recolección de la información se realiza en un solo periodo de tiempo. En ese sentido, estos estudios solamente proporcionan información de la organización correspondiente al momento en que fueron realizados. En lo contrario, los estudios longitudinales se caracterizan por recolectar información en varios periodos de tiempo y que siguen una determinada secuencia. Por consecuencia, estas investigaciones permiten conocer la evolución de una organización o un conjunto de organizaciones a lo largo de los periodos examinados (Pasco y Ponce, 2015: 49-51).

Debido a que el estudio no abarca estudiar a una empresa en diversos periodos, sino será basado en identificar la información disponible a fin de tomar conclusiones, el presente estudio hace referencia a un horizonte temporal transversal

### 3.3. Recolección de datos

Pasco y Ponce (2015) sostienen que luego de definir el alcance y diseño de la investigación, el siguiente paso es definir el sujeto de estudio que proporcionará la información necesaria para cubrir los objetivos de la investigación.

En relación con los objetivos de la presente investigación utilizará la herramienta de las entrevistas, con el fin de recopilar información mediante una lista de preguntas preparadas para cada entrevistado.

#### 3.3.1. Muestreo no probabilístico

El muestreo no probabilístico involucra una selección de unidades de observación de acuerdo con algún criterio escogido por el propio investigador. En este caso, la muestra no busca representar estadísticamente a la población sino reflejar o permitir cierta aproximación al fenómeno organizacional investigado.

#### 3.3.2. Población

Para ello, la recolección de los datos se realizará mediante entrevistas de las sociedades de inversión que son miembros del PECAP. (Ver Anexo III)

#### 3.3.3. Muestra

Se utilizará el tipo de muestra por conveniencia, tomando como muestra al inversionista Wayra y Angel Ventures, los cuales se encuentra en la lista de miembros del PECAP (Ver Anexo III), de los cuales se detalla la información de los datos de las muestras:

**Tabla 3.1. Detalles de la muestra**

	<b>Detalle</b>	<b>Muestra 1</b>	<b>Muestra 2</b>
<b>Datos de la muestra</b>	<b>Nombre de la sociedad de inversión</b>	Wayra	Angel Ventures
	<b>Tipo de sociedad de inversión</b>	Corporate Venture Capital	Fondo de Inversión Venture Capital Red de inversionista Ángel
	<b>Nombre del entrevistado</b>	J. Pascual - Head of Scouting & Investments en Wayra	E. Acuña- Asóciate en Angel Ventures

Asimismo, en el Anexo IV se detalla toda la información recopilada de las sociedades

de inversión, donde se ha recogido las experiencias de estrategias financieras y legales que imparten dentro de las sociedades de inversión.

#### **CAPITULO IV. ANÁLISIS**

El capítulo contiene el análisis de la información recopilada de la literatura, marco conceptual y de las entrevistas realizadas. El análisis se encuentra subdivido en análisis financiero y análisis legal, sobre los cuales en cada uno de ellos se ha considerado el estudio en base a las fases del ciclo de vida de la Startup:

## **4.1. Análisis Financiero**

El capítulo analiza la perspectiva financiera considerando los elementos claves durante las diferentes fases de vida de las *startups* que toman, para ello, se ha identificado que las herramientas financieras que utilizan las *startups* son: la elección de las alternativas de financiamiento aplicable a durante cada fase y la valuación de la Startup.

### **4.1.1. Alternativas de financiamiento**

La OCDE (OCDE, 2016: 41-42) menciona que las formas obtener financiamiento son a través de deuda, aporte de capital y fomento mediante subsidios., por lo cual detallaremos dichos mecanismos:

#### **A. Financiamiento mediante deuda**

La OCDE (OCDE, 2016: 41) menciona que el financiamiento se realiza a través de deuda bancaria, sin embargo no se ha considerado como parte del estudio, debido a que el apetito de riesgo de las entidades financieras peruanas, no fomentan el financiamiento de este tipo de empresas, por lo cual las *startups* no se financian mediante bancos, ello se ha evidenciado en la publicación del reporte Anual 2020 (PECAP, 2021: 9). Sin embargo, la OCDE (OCDE, 2016: 41) menciona que según Wadhwa (2009), Robb y Robinson (2014), en Estados Unidos el endeudamiento bancario representa entre el 15 al 30% del financiamiento inicial de creación de empresas de alto crecimiento.

Asimismo, Manzanera (2017: 61) menciona que desde el punto de vista financiero asumir deuda tiene un efecto significativo en la Startup, debido a que la Startup en etapas tempranas no cuenta con suficiente capacidad para generar caja, por lo cual podría contar con apalancamiento excesivo y aumentaría el riesgo de insolvencia, lo cual no sería atractivo para el inversionista.

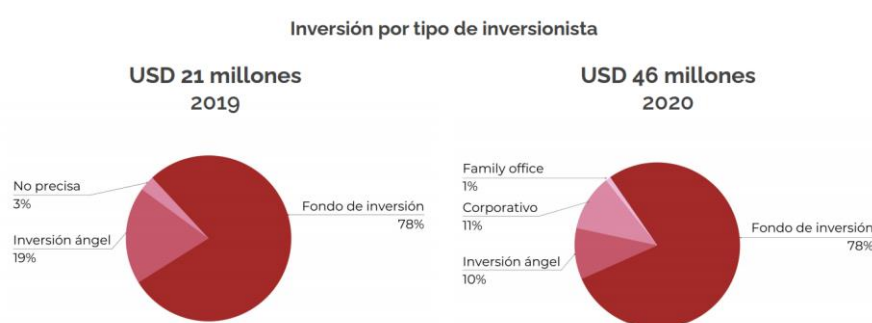
#### **B. Financiamiento mediante capital**

Las alternativas de financiamiento mediante capital que utilizan las *startups* son obtenidos mediante mecanismos como aporte de capital de los socios fundadores y aporte de inversionistas como los Ángeles inversionistas, el Venture Capital, Corporate Venture Capital, Crowdfunding equity, entre otros que serán señalados en cada fase de desarrollo del ciclo de vida de la Startup.



Caber precisar que PECAP señala en la publicación del reporte Anual 2020 (PECAP, 2021: 9) que durante el 2020 el financiamiento de las *startups* se realizó mediante dos principales inversionistas: “Fondos de inversión (Fondos de Venture Capital) en un 78% y Corporativo (Corporate Venture Capital)” en un 11%, señalando en el resumen del reporte que “los Fondos y corporativos cada vez son más utilizados, siendo el Venture Capital regional el que se consolida como los principales inversionistas, mostrando una señal de maduración del ecosistema peruano, donde la inversión corporativa supera a la Inversión Ángel” (PECAP, 2021: 14).

**Figura 4.1. Reporte anual inversiones de capital emprendedor en Perú**



Fuente: Reporte Anual Inversiones de capital emprendedor en Perú (p. 9)

### C. Fomento mediante subsidios

La OCDE señala respecto a los subsidios, las entidades públicas ofrecen financiamiento directo en forma de aportes no reembolsables, siendo el aporte público esencial para las *startups* en fase de gestación y creación (OCDE, 2016: 41).

En adición a ello, en el Perú se desarrollan programas que fomentan las entidades públicas y privadas, mediante concursos, los cuales se realizan desde la fase pre-semilla, semilla y desarrollo, las cuales se explicarán cómo se desarrollan en cada etapa.

A fin de contar con un panorama práctico en el Anexo I se ha agrupado y las alternativas de financiamiento que se utilizan en cada fase de las *startups*, las cuales serán analizados por cada fase:

#### 4.1.2. Alternativas de financiamiento según la etapa del ciclo de vida de las *startups*

##### A. Pre-Semilla

Según el estudio de Aptiki (Aptiki, 2019) en la fase pre semilla las *startups* suelen financiarse mediante el aporte de capital propio de los socios fundadores, las 3F y en algunos casos el Crowdfunding, en adición a ello, en el Perú en esta etapa se brindan subsidios provenientes de fondos del Estado y privados, los cuales se detallarán de la siguiente manera:

- **Financiamiento a través de Aporte de Deuda**

- **Financiamiento Participativo Financiero de Préstamo (Crowdlending)**

Es una alternativa de Crowdfunding mediante préstamo, Rivera (2012) señala que son financiamientos colectivos, en los cuales “se presta el dinero una vez realizado el proyecto”.

Asimismo, Ferrerio M. (2015) indica que el Financiamiento Participativo Financiero de Préstamo (Crowdlending) también es denominado “préstamo P2P o “peer to peer”, es una fórmula de financiación colectiva, la cual consiste en que el préstamo solicitado sea cubierto por varias prestamistas, donde cada uno de los prestamistas aporta una proporción al préstamo a cambio de recibir un interés que varía en función a la calificación del riesgo de la empresa y el plazo de la devolución, al respecto la calificación del riesgo es realizada por la plataforma de Crowdlending, el financiamiento que se realiza respecto a las entidades financieras radica en que el aporte de varios prestamistas suman aportes pequeños, recibiendo beneficios para el prestamista de altas tasas de rendimiento.

Actualmente en el Perú estos tipos de plataformas no se ejecutan para *startups* sino para microempresas como es el caso de Afluenta. (J. Salinas, comunicación personal, 18 de junio de 2021), sin embargo, este mecanismo se encuentra en vías de desarrollo para las *startups*, pero considerando lo mencionado por los autores y las experiencias de los entrevistados no es recomendable optar por deuda en los inicios de una Startup ya que se expondría a insolvencia.

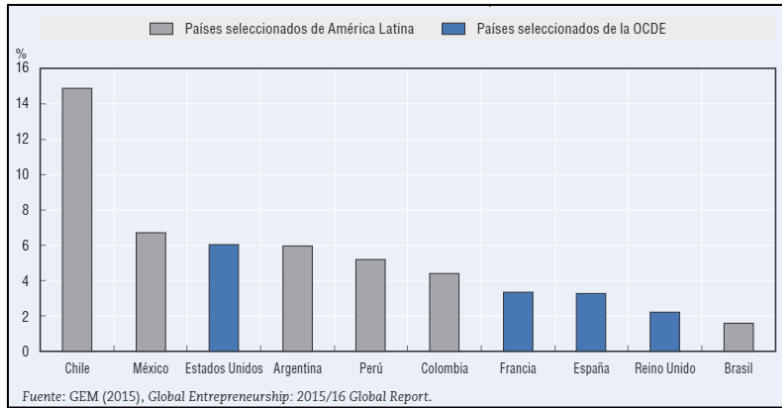
- **Financiamiento a través de Aporte de Capital**

- **"Family, Friends and Fools**

Según la OCDE la mayor parte de los recursos para crear y poner en marcha las empresas proviene de activos personales de las “3F - Family, Friends and Fools”, los cuales son brindados por la familia, amigos o red de contactos y "tontos”. Por lo cual estos aportes personales cubren en general entre el 40% y 70% del monto

total de la inversión y se logran recolectar a través de su red de contactos del emprendedor (OCDE, 2016: 42).

**Figura 4.2. Porcentaje de población entre 18-64 años que han aportado fondos personales a una empresa creada por otro individuo en los últimos tres años, 2014**



Fuente: OCDE, 2016:42

Asimismo, el entrevistado de Wayra Pascual (comunicación personal, 5 de marzo de 2021)<sup>12</sup> afirma que en su experiencia con las *startups*, en las etapas iniciales utilizan alternativas como el Family, Fools and Friends (3F) e Incentivos del Gobierno y el Crowdfunding. Sin embargo, recomienda que la participación de las 3F sea minoritaria a fin de que en las siguientes etapas no sea un desincentivo frente a otros inversionistas, debido a que las 3F no aportan mentoría ni red de contactos como lo podrían brindar los futuros inversionistas (Ángeles inversionistas, Fondos de Venture Capital entre otros).

#### - **Financiamiento Participativo Financiero de Valores (Crowdequity)**

Es una alternativa de Crowdfunding mediante aporte de capital, en la que la financiación se obtiene a cambio de participaciones en el beneficio del proyecto. El caso más conocido es de la inversión en capital de nuevas empresas, donde los donantes son inversionistas de la nueva empresa (Rivera, 2012: 37).

Actualmente en el Perú este tipo de mecanismo se encuentra en vías de desarrollo considerando que la implementación de la normativa regulatoria, por lo cual se espera que este tipo de operaciones sean más utilizadas como sucede en otros países de América Latina, Javier Salinas sostiene que “ en el Perú habría más de 200 proyectos latentes para optar por

<sup>12</sup> Entrevista con Jose Antonio Pascual Valle- Head of Scouting & Investments en Wayra

este tipo de financiamiento, partiendo de los que surgen del inventario de los que han ganado en todas las generaciones de Startup Perú, por lo cual el Crowdfunding equity sería una escuela de ángeles, serían los querubines en el que las personas podrían invertir en los proyectos más afines” (Ampudia, 2020).

- **Financiamiento a través de subsidios**

- **Subvención pública.** En el Perú se ha desarrollado el programa nacional de apoyo al emprendedor impulsado por STARTUP PERÚ mediante el “Concurso de Emprendimientos Innovadores”, el cual tiene como objetivo impulsar el ingreso al mercado a las *startups* que cuenten con un Producto Mínimo Viable (PMV), otorgando premios por un capital máximo de S/ 50,000 al proyecto seleccionado y un monto de S/ 5,000 asignado a la incubadora o aceleradora de negocios cofinanciada con Innóvate Perú para cubrir el seguimiento técnico y administrativo del proyecto (Startup Perú, s. f.).

Este mecanismo es un incentivo al desarrollo de las *startups*, sin embargo, según el entrevistado de Wayra (J. Pascual comunicación personal, 5 de marzo de 2021) menciona que subvención del Estado a través de premios, no resulta relevante para la decisión de futuros inversionistas, inclusive aquellas *startups* que no reciben ese aporte conocen mejor el ecosistema y tienen mejor tracción, por lo cual se recomienda que utilicen este mecanismo sin embargo no resulta determinante en su éxito.

- **Fomento privado.** Fuente de financiamiento mediante programas fuera de la órbita pública, desarrollándose mediante concursos dirigidos a emprendedores, otorgando capital no reembolsable a los emprendimientos, asesorías, mentoría e incubación (Galarza y Ruiz, 2020: 58).

Este tipo de mecanismo brinda un capital mínimo sin embargo los aportes más significativos son la incubación, aceleración y mentoría a la Startup.

En el Perú las siguientes empresas y fundaciones promueven el fomento privado:

**Bio Startup:** es un programa de PROBIDE, el proyecto tiene como objetivo apoyar la incubación de emprendimientos y negocios que desarrollan productos y/o servicios en las líneas nutraceuticas, cosmética, turismo sostenible y alimentos funcionales, enfocados en *startups* que deberán incorporar adecuadamente buenas prácticas de acceso a recursos genéricos y distribución de beneficios (BIOSTARTUP, sin fecha).

**Premio Protagonistas del Cambio:** Programa organizado por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), busca reconocer y fortalecer el espíritu

innovador de jóvenes emprendedores sociales de Perú, ofreciendo a los ganadores el soporte académico en liderazgo, emprendimiento e innovación social, incubación y mentoría, y networking nacional e internacional, entre otros. (Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, s. f.).

- **Crowdfunding donación.** La financiación es un dinero que se entrega a fondo colectivo por “una causa”, sin esperar recuperar la inversión ni por contrapartida ni de ninguna otra forma. Rivera (2012). En el Perú este tipo de mecanismo se desarrollan mediante plataformas que cuentan con un tope de recaudación, siendo el valor de lo recaudado un aporte mínimo para la Startup y no cubre todo el fondeo de la Startup, siendo los casos como:

**KAPITAL ZOCIAL:** Es la primera plataforma Crowdfunding creada en el Perú, en el año 2013, la cual tiene como objetivo ayudar mediante donaciones y premios a personas que tienen ideas de negocio innovadoras pero que lamentablemente no tienen la facilidad de poder acceder al sistema financiero por no tener historial crediticio. (Overflow, sin fecha)

**Emprende UP Crowdfunding:** pertenece al programa Emprende de la Universidad del Pacífico (UP) y a su Red de Inversionistas Ángeles. Es una plataforma web de “Crowdfunding donaciones” que permite conectar a personas/*startups* que desean lanzar o impulsar proyectos de impacto, con otras que pueden estar interesadas en contribuir monetariamente a su financiamiento. Donde definen, que “un proyecto de impacto se caracteriza por: ser económicamente rentable, operativamente viable, socialmente responsable y ambientalmente amigable. (Emprende UP, sin fecha)

**CREAFUNDING:** es una plataforma que se encarga de financiar proyectos innovadores y con alto potencial. Por su parte, los inversionistas participan bajo un sistema de tickets que les permite realizar donaciones, auspicios o préstamos a los proyectos que están en cartera. Cada proyecto es evaluado previamente por los analistas de Creafunding y toda la información siempre está accesible, para mayor transparencia. Además, destacan mucho su aporte en cuanto a educación financiera: “los emprendedores gestionan mejor sus recursos y los inversionistas

son capaces de crear portafolios equilibrados”, se señala en su página web (CREAFUNDING, s. f.).

## **B. Semilla**

Aptiki señala que en la fase semilla las *startups*, suele financiar los Inversionistas Ángeles, se amplía el acceso mediante el Venture Capital, cabe resaltar que existen fondos de Venture Capital especializados en *startups* en fase semilla, aunque lo más habitual es encontrarlos en la fase de crecimiento. (Aptiki, 2019).

### **● Financiamiento a través de deuda**

- **Financiamiento Participativo Financiero de Préstamos (Crowdlending):**  
Mecanismo que se desarrolla similar a la etapa Pre- Semilla

### **● Financiamiento a través de deuda o aporte de capital**

- **Inversionista Ángel y Red de Inversionista Ángel.** Según la OCDE, menciona que los Inversionistas Ángeles suelen ser emprendedores o personas de negocios que aportan más allá del capital, su experiencia y redes de contacto a la empresa en etapa temprana de desarrollo, siendo su forma de operar en un espacio intermedio entre el financiamiento informal de los fundadores, amigos y familiares y el formal del aporte de capital de riesgo, mencionado que el promedio de inversión oscila entre USD 25,000 y USD 500,000 por empresa (OCDE, 2016: 42).

Asimismo, Manzanera señala que “el Inversionista Ángel suele tomar posiciones más pequeñas, es decir, invertir cantidades inferiores a las del Venture Capital y, por supuesto mediante aporte de capital de riesgo. Este es un criterio diferenciador esencial y de gran trascendencia para las *startups*. El Venture Capital es muy difícil que invierta menos de 150.000 - 200.000 euros en una operación” (Manzanera, 2017: 90-91).

Cabe resaltar que los Inversionistas Ángeles financian a la *startups* mediante mecanismos como el aporte de capital, la opción de suscripción de acciones llamado “SAFE (Simple Agreement for future equity)”, deuda convertible en acciones llamadas las notas convertibles. (Orbezo A., Arana J, 2018).

Asimismo, según PECAP está conformado por un grupo de Inversionistas Ángeles que

suelen tener un gestor de la red que presenta oportunidades de inversión periódicamente.

Según lo identificado en el Directorio de Miembros PECAP 2020 (PECAP, 2020) y el Anexo III, el ticket promedio de inversión de la Red de Inversionista Ángel en el Perú oscila entre USD 5,000 y USD100,000; invirtiendo en *startups* desde la etapa semilla, siendo los principales inversionistas:

- Angel Ventures
- BBCS Capital
- Emprende UP
- PAD Red de Inversionistas Ángeles
- Polymath Ventures
- The Board
- UTEC Ventures

Angel Ventures mencionó en la entrevista con E. Acuña (comunicación personal, 22 de febrero de 2021) que fue una de las primeras redes de inversión Ángel, la cual luego creció y constituyó el fondo de inversión de Venture Capital.

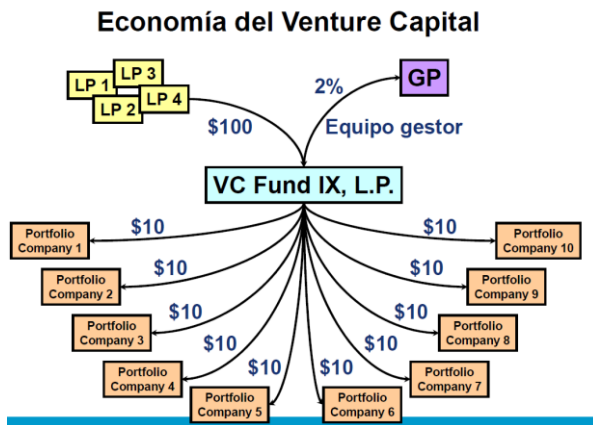
Se colige que el inversionista y red inversionista Ángel son generalmente emprendedores o personas de negocio que aportan capital de manera individual o mediante fondos, brindando más allá de capital experiencia y redes de contacto al emprendedor.

- **Fondos de Venture Capital o Capital de Riesgo.** Es una mecanismo de financiamiento mediante un vehículo de inversión compuesto por un patrimonio autónomo o fondo de inversión privado, el cual está estructurada con aportes monetarios de inversionistas (limited partners) y administradas por el gestor (general partner) y se administra mediante portafolios (PECAP, 2020: 3)

Según Karen Mirkin en una publicación indica que las Venture Capital tienen un único objetivo financiero, el retorno del capital, mediante un buen retorno de la inversión para satisfacer a sus inversionistas (que son múltiples Limited Partners). Por lo tanto, se centrarán en maximizar el valor del portafolio y en la tasa interna de rendimiento (Mirkin, 2019).

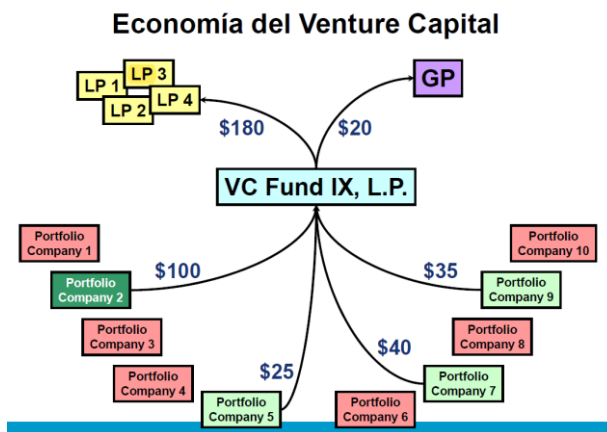
Para fines gráficos se adjunta la mecánica del fondo de Venture Capital extraídos de la presentación de Muller (2021).

### **Figura 4.3. Economía del Venture Capital**



Fuente: Adaptado de Muller, 2021.

**Figura 4. 4. Economía del Venture Capital**



Fuente: Adaptado de Muller, 2021.

Según lo identificado en el Directorio de Miembros PECAP 2020 (PECAP, 2020) y el Anexo III, el ticket promedio de inversión de la Red de Inversionista Ángel oscila entre USD 15,000- USD 3'000,000; invirtiendo en *startups* desde la etapa semilla, siendo los principales Fondos de Venture Capital los siguientes:

- Angel Ventures
- Capia Ventures
- INCA Ventures
- The Board
- Winnipeg Capital

Asimismo, E. Acuña (comunicación personal, 22 de febrero de 2021) mencionó que “Angel Ventures, es una plataforma regional que tiene operaciones en México, Colombia y



Perú; funcionando de manera independiente, con la misión de crear y desarrollar ecosistema de Venture Capital (VC). Iniciaron sus operaciones hace 5 años en Perú con la meta de no sólo hacer inversiones sino de crear un ecosistema que ayude a desarrollar Venture Capital, por esta razón, a la par fuimos uno de los fundadores de PECAP, con este fondo tenemos invertido ya en 14 empresas, el cual tiene inversionistas peruanos, el 50% de este portafolio son empresas peruanas que han escalado a nivel regional y el 50% restante son empresas de Colombia, México y Argentina”. Asimismo señaló que “La mayoría de sus inversiones están orientadas posterior al ingreso de las aceleradoras e ingreso a Fondos de Serie A (en la práctica las *startups* captan fondos entre uno o tres millones de dólares), a fin de captar el financiamiento que se otorga en la Serie A, Angel Ventures le proporciona el capital necesario para poder ingresar. En el Venture Capital las más comunes son el Equity, Safe y Notas convertibles, siendo el SAFE es más práctico porque no tienen que definir un valor de la empresa en el momento de la emisión de la nota, el precio lo define el próximo inversionista”.

E. Acuña (comunicación personal, 22 de febrero de 2021) señala que Angel Venture considera los siguientes criterios que al momento de realizar la selección de las *startups*:

- Tracción.
- Crecimiento mensual entre el 15% y 20% en revenues, siendo el revenue mensual promedio de S/25, 000.
- Métricas Life Time Value (LTV) o Valor de vida del cliente y Costo de Adquisición de Cliente (CAC), donde el ratio debe ser mínimo mayor a 1 e idealmente 3.
- Potencial de escalabilidad de manera en "curva"
- Suelen escoger a las empresas que son B2B, debido a que las B2C requieren de mayor levantamiento de capital y mayor gasto de marketing para llegar a los clientes.
- Margen bruto, si es un SAAS (*Startups* que brindan software como servicios) deberá estar por encima del 80%.
- Solicita la información financiera de los últimos 12 meses, donde revisan el flujo de caja, siendo relevante que los *founders* no cuenten con sueldos altos.

De lo expuesto el Venture capital es un mecanismo de financiamiento indirecto, donde

el fondo de inversión privado administra un portafolio de *startups*, que tiene por objetivo un retorno financiero a los inversionistas, este tiene como objetivo maximizar el valor de la Startup durante el tiempo para ello en el caso de la muestra seleccionada de Angel Ventures exigen a las *startups* el cumplimiento de diversos drivers financieros como el crecimiento constante, ratios, eficiencia financiera, asimismo le brindará una red de contactos, mentoría, asesoría y siendo en muchos casos requisito previo la participación de un Venture Capital antes de entrar a la figura siguiente.

- **Financiamiento Participativo Financiero de Valores (Crowdfunding equity)**

Mediante el mecanismo similar al de la fase etapa pre-semilla.

- **Financiamiento a través de subsidios**

- **Fomento privado.** Mediante el mecanismo similar al de la fase etapa pre-semilla.

- **Crowdfunding donación.** Mediante el mecanismo similar al de la fase etapa pre-semilla.

### **C. Desarrollo**

Según Aptiki (2019) en esta etapa la Startup debe centrarse en su crecimiento y aumentar tanto los ingresos como la cartera de clientes. Siendo la financiación externa importante, como el Corporate Venture Capital, considerando que el flujo de caja de la Startup será un factor relevante para aumentar el valor de la compañía y generar mayor financiación. (Aptiki, 2019).

- **Financiamiento a través de aporte de capital**

- **Corporate Venture Capital (CVC).** Es un mecanismo de innovación abierta de las corporaciones, donde las inversiones se realizan directamente por la compañía o a través de un vehículo de inversión específico creado por el corporativo<sup>13</sup> (PECAP, 2020: 3).

Según lo identificado en el Directorio de Miembros PECAP (PECAP, 2020) y el Anexo III, el ticket promedio de inversión oscila entre USD 120,000 y 500,000 en el caso de Wayra y en el caso de Krealo oscila entre US\$500,000 - US\$ 10,000,000.

El entrevistado indicó que Wayra (J. Pascual, comunicación personal, 5 de marzo de 2021)

---

<sup>13</sup> Términos del ecosistema y capital emprendedor de Perú- (Glosario PECAP, 2020)- <https://www.pecap.pe/data-y-recursos>

realiza inversión a través de Corporate Venture Capital, buscando atraer y retener innovación apalancando a la Startup con los activos del Grupo Telefónica, es una propuesta de escalabilidad. El importe promedio que invierten en *startups* oscila entre 300 A 500 mil Dólares en la etapa Early Stage (fase de desarrollo). Menciona que respecto a la relación de proporción entre éxito y fracaso versus rentabilidad, las *startups* tienen una supervivencia de 50%, un éxito del 8% y 10% y un resultado espectacular entre el 1% y 0.5%. Asimismo, señala que Wayra invierte un máximo del 5%; debido a que su fin no es obtener una rentabilidad, ni control, sino corresponde a un fin estratégico de su negocio. Uno de los principales requisitos que requieren los CVC es que las *startups* cuenten con una inversión de un Venture Capital que ejerza un control del 51% -95% de su capital, en el caso de Wayra solicita una participación mayor al 70%.

Por lo tanto, el Corporate Venture Capital es un mecanismo de financiamiento de corporaciones las cuales tiene un objetivo comercial, siendo clave su participación en la fase de desarrollo y expansión. le ofrecerá al inversionista no sólo un financiamiento, sino la oportunidad de escalar y lograr un potencial exit, según Wayra su objetivo es atraer y retener innovación de *startups* brindándoles una propuesta de escalabilidad siempre que el producto encaje con la estrategia del Grupo Telefónica. Asimismo, es importante que la Startup deba de contar previamente con inversión de un Venture Capital para poder acceder a financiamiento del Corporate Venture Capital.

- **Fondos de Venture Capital o Capital de Riesgo (VC).** Se desarrolla mediante el mecanismo similar al de la fase semilla, sin embargo en esta etapa cabe precisar que según lo identificado en el Directorio de Miembros PECAP (PECAP, 2020) y el Anexo III, el ticket promedio de inversión oscila entre US\$500,000 y US\$ 3,000,000, siendo las principales sociedades:

- Ataria Ventures
- Endeavor
- Popular SAFI
- Salkantay Partners

- **Financiamiento Participativo Financiero de Valores (Crowdfunding equity)**  
Se desarrolla mediante el mecanismo similar al de la fase etapa semilla.

- **Financiamiento a través de subsidios**

- **Subvención pública**

**Programa nacional de apoyo al emprendedor.** En el Perú se ha desarrollado el programa nacional de apoyo al emprendedor impulsado por STARTUP PERÚ mediante el “Concurso de emprendimientos Dinámico”, el cual tiene como objetivo impulsar el crecimiento de las *startups* brindando premios a las *startups* que encuentren ya en el mercado facturando ingresos por ventas de S/120,000, otorgando un capital máximo de S/140,000 al proyecto seleccionado y un monto de S/10,00 asignado a la incubadora o aceleradora de negocios cofinanciada con Innóvate Perú para cubrir el seguimiento técnico y administrativo del proyecto (Startup Perú, s. f.).

- **Crowdfunding.** Se desarrolla mediante el mecanismo similar al de la fase etapa semilla.

#### **D. Expansión**

Según Aptiki en esta fase, la *Startup* busca expandirse a nuevas geografías, mercados o nichos, siendo la financiación muy importante, sobre todo a través del Venture Capital o Corporate Venture Capital. Asimismo, es clave conseguir alianzas con grandes empresas ya establecidas en diferentes países o sectores (Aptiki, 2019).

- **Financiamiento a través de aporte de capital**

Adicionalmente, en esta etapa la Startup puede acceder a las siguientes alternativas:

- **Fondos de Venture Capital o Capital de Riesgo (VC)** Se desarrolla el mecanismo similar al de la fase de desarrollo.

- **Financiamiento a través de subsidios:**

- **Subvención pública:**

**Fondo de capital para emprendimientos innovadores (FCEI) para potenciar el crecimiento del Ecosistema Emprendedor en Perú.** El FCEI es una alternativa de financiamiento indirecto que promueve el Estado mediante COFIDE, el cual consiste en un patrimonio fideicometido que pretende acortar la brecha de inversión privada a través de fondos de inversión orientados a *startups*,

que destinarán y les brindarán apoyo público con fines de expansión de operaciones.

Por lo tanto, el fondo invertirá en fondos de inversión cuya estrategia de inversión sea invertir en *startups* con potencial de rápido crecimiento y expansión internacional, establecidas y/o con operaciones en Perú, en etapa de consolidación del mercado. (COFIDE, 2021)

### E. Final o de Salida

Etapa también conocida en inglés como “exit”, según Aptiki (2019), las *startups* suelen cotizar en bolsa, fusionar o ser adquiridas por otra compañía (venta de la Startup), las cuales se detallarán a continuación:

- **Oferta Pública Primaria (OPP).** A fin de que la Startup cotice en bolsa por primera vez, siendo en el caso de Perú la Bolsa de Valores de Lima (BVL), deberá realizar la emisión de las primeras acciones para incorporar capital y financiar sus proyectos de inversión (Bravo, 2019).

El objetivo de la Oferta Pública Primaria es captar nuevo capital o permitir que sus accionistas vendan las acciones que tienen, pero, como puede verse en la Figura 4.5, sin embargo, es posible que haya otros beneficios al salir al público (Brealey, Myers y Allen, 2010).

**Figura 4.5. Oferta Pública Primaria**



Fuente: Brealey, Myers y Allen, 2010.

Según el Boletín de la BVL, en el Perú la empresa que lista en la BVL accede a elegir

entre diversas alternativas de financiamiento como acciones, bonos, instrumentos de corto plazo. Mediante agentes económicos que cuentan con recursos excedentes (inversionistas) y que tienen la perspectiva de obtener un retorno por su inversión, asimismo, señala que los beneficios financieros de enlistar en la BVL son:

- Opción de elegir entre diversas alternativas de financiamiento (acciones, bonos, instrumentos de corto plazo).
- Acceso a mayores montos de financiamiento y a menores tasas en el largo plazo.

En el caso de Perú se consultó en las principales páginas de bolsa si contábamos con casos en los que *startups* coticen en bolsa peruana o del extranjero, sin embargo, no se ha encontrado casos, por lo cual es un mecanismo que se encuentra en vías de desarrollo para las *Startups*, para ello la Startup podrá considerar ejemplos como el de Argentina, ya que en el caso de la Startup de Mercado Libre se desarrolló la emisión de la oferta pública primaria (OPP) en el 2007, según la publicación de Pulso Social.

Cabe señalar que Mercado libre desde el 2009 al 2014 se convirtió de Startup tecnológica a ser la compañía de comercio electrónico número uno de América Latina, señalando que “nació como idea de Marcos Galperin –que parecía imposible de cumplir- al presente, la compañía exhibió las credenciales necesarias para cambiar la modalidad en que la gente compraba y vendía no sólo en Argentina sino en la toda la región, con un hito fundamental al lograr la IPO en Nasdaq en 2007” (Herrera, 2014).

#### - **Fusión**

Según Mascareñas J. (2011 pg.19) define fusión como el acuerdo de dos o más sociedades, por el cual definen unir sus patrimonios y dan origen a una nueva empresa y personalidad jurídica.

En el caso de las *startups* según la publicación de AETCNO (2020) “fusionar o ser adquirido por otra compañía (venta) es una gran opción, ya que también permite al *Startup* y a los inversionistas recuperar su capital inicial y lucrar en el proceso”, por lo cual la *Startup* tiene la oportunidad de ganar una mayor participación del mercado, escalar su negocio y adquirir nuevas herramientas y habilidades.

#### - **Venta de la Startup**

Corresponde al mecanismo por el cual se pretende ser adquirido por otra compañía, permitiendo a la Startup y a los inversionistas recuperar su capital inicial y lucrar en el

proceso (Park, 2020).

Este mecanismo genera para el inversionista el mayor retorno, sin embargo para la Startup financieramente le permite poder contar con fondos que le permitan escalar y posicionarse internacional o regionalmente.

En el Perú se han desarrollado los siguientes casos de éxitos durante los últimos años:

- **Busportal.** RedBus, empresa líder para la venta de pasajes de bus online en la India y perteneciente al Grupo Ibibo, adquirió en el 2016 una participación mayoritaria en Busportal, plataforma de venta online de pasajes de bus en Perú, mediante la compra de participación de Wayra Perú. El objetivo de esta compra es que empresas más grandes con modelos de negocio equivalentes inviertan en empresas con buen desempeño local, como parte de su estrategia de entrada al mercado latinoamericano (Lengua, 2016) <sup>14</sup>.

- **Cinepapaya.** En el 2016 Cinepapaya, empresa acelerada por Wayra Perú fue adquirida por la estadounidense Fandango Media LLC, propiedad de NBCUniversal y subsidiaria de Comcast Corporation. Wayra Perú mantenía en su portafolio de inversiones el 7.8% de las acciones de Cinepapaya. Las inversiones de Wayra en Cinepapaya comenzaron con US\$ 50,000 en su etapa de aceleración y alcanzaron US\$ 217,000 (LAVCA, 2016).

El entrevistado de Wayra J. Pascual (comunicación personal, 5 de marzo de 2021), menciona un caso adicional de éxito es el de Qulqui, el cual se vendió a Credicorp.

#### ***4.1.3. Valoración de la Startup***

Una vez elegida una de las alternativas de financiamiento, se debe de identificar si es aplicable realizar una valoración de la Startup, para ello se analizará en qué consiste la valoración y cómo influye en la determinación de las estrategias financieras.

La valoración de las empresas según Mascareñas tiene como objetivo determinar la forma más aproximada posible de determinar el valor de la empresa, que servirá de base para la negociación futura entre las partes, de la que surgirá el precio definitivo a pagar por la empresa, es importante resaltar que Fernández menciona que el valor no debe confundirse con el precio, debido a que el precio es la cantidad pactada entre el vendedor y el comprador en la venta de una empresa. Asimismo, señala que desde el punto de vista del comprador el

---

<sup>14</sup> Startup peruana Busportal fue comprada por empresa de la India El Comercio 2016 <https://elcomercio.pe/economia/negocios/startup-peruana-busportal-comprada-empresa-india-237725-noticia/>

objetivo básico es determinar el valor máximo que debe prepararse pagar lo que la empresa que desea comprar pueda aportar y desde el punto de vista del vendedor, el objetivo es determinar cuál debería ser el valor mínimo en el que debe aceptar la operación (Mascareñas, 2011).

Fernández (2008) define adicionalmente que la valoración se puede utilizar para una amplia gama de propósitos como las operaciones de compra y venta en empresas, valoraciones de sociedades cotizadas y planificación estratégica.

En el caso de las *startups*, la valoración es un proceso de estimación o determinación del valor de un activo, expresado en una cantidad de otro activo, usualmente dinero, que refleja las expectativas de un interesado o la apreciación que un mercado eficiente tiene sobre el activo. Los casos más comunes de valorar una Startup son por “levantar capital” y vender la Startup.

En base a los postulados mencionados y considerando las alternativas de financiamiento analizadas aplicables a las *startups*, la valoración servirá para determinar el valor base por el cual se accederá a financiamiento o se venderá la Startup, por lo cual, como siguiente paso es identificar el impacto en cada fase del ciclo de vida de las *startups*, cuáles son los factores internos y externos que determinan el valor de la Startup y la metodología de valuación aplicable.

### A. Impacto de la valuación en las alternativas y el ciclo de vida de las *startups*

Sobre las alternativas mencionadas en el punto 1, no a todas les aplica método de valuación, para ello se ha adaptado la siguiente figura, donde se puede visualizar a qué etapas les corresponde realizar una valuación para acceder a un nivel de financiamiento según el valor de valuación de ser el caso aplicable:

**Figura 4.6. Valuación y Patrimonio del Founder, Founder’s Pocket Guide**

Startup Stage	Investors	Investment Type	Investment Amount	Valuation
1. Idea Stage	Founders Round	Personal Funds	\$50,000	Not needed
2. Product Developed	Friends & Family Round	Simple Loan	\$30,000	Not needed
3. Early Customers	1st Angel Round	Convertible Note	\$150,000	Not needed
4. Traction	2nd Angel Round	Equity	\$250,000	\$1,500,000
5. Scaling	VC Round 1 (Series A)	Equity	\$1,500,000	\$4,000,000
6. Rapid Growth	VC Round 2 (Series B)	Equity	\$3,000,000	\$9,500,000

Fuente: Poland, 2014: 9

### B. Factores determinantes en la valuación



Existen factores que deben ser considerados al practicar una valoración de la Startup (Poland, 2014), en virtud de que éstos pueden afectar significativamente su valor, sobre todo en etapas tempranas. Hemos considerado pertinente deslindarlas de la siguiente manera:

- **Factores Internos**

- **Capital Humano.** Los founders y el equipo que emprende la Startup realizan un trabajo determinante, en el cual, de acuerdo a sus experiencias previas y conocimiento adquirido durante sus trayectorias personales, definirán en un alto porcentaje el progreso de la empresa, influirá en gran medida la multidisciplinariedad de los perfiles de los integrantes iniciales de la empresa, ya que en sus inicios éstos deberán ser versátiles para atender los diversos requerimientos que vayan surgiendo, llegando a ser incluso requisitos exigidos por algunas aceleradoras o fondos de capital de riesgo en relación a que un equipo debidamente formado tiene mayores probabilidades de éxito que este compuesto sólo por un único fundador (Domingo y Arús, 2020). Circunstancias que incidirán en la valuación frente a la solidez que podría presentar las capacidades del equipo.

Así lo confirma Angel Ventures, resulta atractivo invertir en una Startup cuyos founders han sido emprendedores o hayan trabajado en el sector donde opera la empresa, en consideración a que ya tienen tracción en el mercado, conocen parte del ecosistema y su funcionamiento. Asimismo, en su experiencia con la Startup Culqui donde los founders fueron un factor importante en la decisión de invertir por parte de Credicorp a través de *Krealo*, inclusive pidieron mantener al equipo fundador en operaciones luego de haber adquirido un porcentaje importante del accionariado de la empresa, debido a su conocimiento experto y conocimiento de la Startup.

- **Soluciones Tecnológicas o de Mercado.** El producto mínimo viable debe tener una ventaja significativa para el consumidor y/o usuario que brinde una solución a sus necesidades, y debe ser superior frente a la oferta del mercado durante su lanzamiento. Si la idea que se propone resulta disruptiva, y no encuentra competencia, nacerá un nuevo mercado por explotar, asimismo, en función a la respuesta de su industria o sector donde despliega operaciones, deberá pivotar de ser necesario a fin de buscar rápidamente una alternativa de solución a su propuesta y no caer en el fracaso; tales circunstancias, otorgan confianza al inversionista respecto de las capacidades de la empresa siendo un punto relevante al practicar la valuación.

Tal como indica José Antonio Pascual Valle, Head of Scouting & Investments en

Wayra, al evaluar su participación como inversionista, precisan de un *product market fit*, el cual es un indicador de que el producto, bien o servicio, encaja en el mercado en el cual está siendo ofrecido debido a su propuesta valor diferencial, como lo es un software, ello se refleja en un incremento sostenido de ventas que va obteniendo la empresa.

Asimismo, según Angel Ventures, la Startup deberá tener visibilidad y realizar un seguimiento adecuado del impacto de su producto a través del monitoreo de KPI's

- **Junta Directiva y Asesores.** Los founders deberán elegir de forma estratégica a sus asesores a efectos de aportar mayor conocimiento y experiencia a la Startup, a fin de hacer crecer el equipo e incrementar las posibilidades de escalamiento de la empresa, centrándose en desarrollar y explotar el *core business*, debiendo tercerizar las actividades que no forman parte de él y evitar costos financieros derivados que esto pueda requerir, otorgando una imagen “profesionalizada” frente al inversionista.

- **Propiedad Intelectual.** En la actualidad resulta relevante considerar el potencial que otorga la seguridad jurídica de la Propiedad Intelectual respecto de patentes, marcas, secretos comerciales, a favor de la Startup frente a su competencia, la misma que denota compromiso y responsabilidad en la estrategia comercial desplegada por la Startup para con el emprendimiento, aumentando las probabilidades de sostenibilidad de cara al inversionista o fondo de inversión.

- **Factores externos**

- **Tamaño de Mercado.** Resulta muy relevante tomar en consideración el tamaño del mercado al cual ingresa la Startup, siendo el factor más determinante en el fracaso de las Startup, al considerarse que el 42% de los emprendimientos fracasa por crear un producto que no se necesita en dicho mercado, asimismo, requerirá evaluar la cuota de mercado que tiene cada competidor y que probablemente dominen dicho mercado.

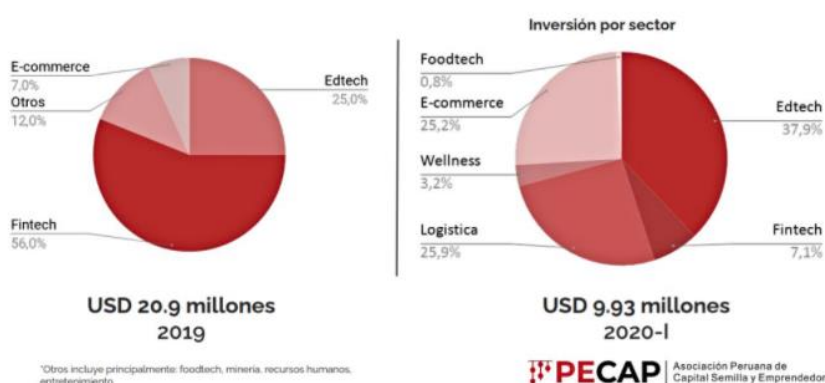
Adicionalmente, deberán considerarse las proyecciones de flujo de efectivo a corto y mediano plazo, y si tales sumas resultan razonables frente al tamaño del mercado estimado, el inversionista tomará una posición más agresiva, desde el punto de vista del riesgo, frente a flujos suficientes y a condiciones de mercado propicias para la valuación.

En el listado de sociedades de Inversión del PECAP (TABLA IV) los mercados de preferencia de inversión son indistintos en su mayoría (agnósticos), asimismo, las sociedades de inversión señalan que Angel Ventures no tienen un sector de preferencia y en Wayra se enfocaban en *startups* que ofrezcan software. Asimismo, según PECAP, en su Informe sobre la Inversión de Capital en el Ecosistema Emprendedor y Startup Perú, en el primer

semestre de 2020 aumentó<sup>15</sup> la inversión en *startups* a pesar de la crisis que se presentó por la pandemia originada por el COVID-19, así la apuesta económica por empresas innovadoras y de nueva creación aumento en 30.6% en comparación con el mismo periodo del 2019, alcanzándose una inversión de 9.93 millones de dólares (González, 2020).

De los sectores de inversión, el sector con mayor atractivo fue el de la tecnología educativa (37.6%), además, se pudo ver inversión en logística (25.9%), e-commerce (25.2%) y fintech (7.2), según el estudio realizado por PECAP, conforme se observa a continuación en la Figura 4.7:

**Figura 4.7. Sectores de inversión**



Fuente: PECAP, 2021:10.

- **Competencia.** Hay que considerar el nivel de competencia en los negocios de la Startup o en el sector del mercado al cual se presenta, y si es significativa la forma de diferenciarse por sí misma frente a su competencia directa, para tal efecto es necesario tener un conocimiento exhaustivo de aquella, sin subestimarla bajo ningún escenario. Un dato no menor, según (Domingo y Arús, 2020), establecen que el 90% de las *startups* fracasan en su afán de crecimiento y no por efecto de la competencia; contexto que el inversionista meritara en la valuación en forma obligatoria.

- **Tracción frente a clientes.** Implica el nivel de afiliación de clientes que mantiene la Startup, y si los costos empleados para tales fines resultan razonables frente a sus competidores o la industria donde desarrolla sus actividades, ello conllevará a un uso

<sup>15</sup> Sin perjuicio de ello, se observa que existen señales de desaceleración con la caída del 40% del número de transacciones cerradas o el crecimiento de la inversión extranjera. Así, se informó que el 67% de inversión llegó de fuentes internacionales y que alrededor del 62% de operaciones se realizó a través de fondos de capital emprendedor.

adecuado y prudente de los recursos financieros por parte de la empresa, haciéndola más eficiente frente al inversionista estimando que la Startup crecerá progresivamente en armonía con el ecosistema con el cual se desarrolla.

**Potencial para el “Exit”.** Considera aquella factibilidad de que la Startup logre la mayor escalabilidad, así como, la posibilidad de atraer inversionistas y/o partners de negocios de calidad, y en qué intervalo de tiempo podría obtener dicho suceso, siendo los factores más relevantes a considerarse por los inversionistas, la tecnología, el know how, la cartera de clientes, el potencial ingreso a un nuevo mercado, que resultan determinantes para ser adquirida por otra empresa, como por ejemplo una Venture Capital, private equity u otra entidad privada.

El Exit, desde una perspectiva de un fondo de inversión como *Angel Venture*, resulta la oportunidad para el retorno de los fondos invertidos con la venta de su participación accionarial, por ello, el análisis exhaustivo que realiza el fondo de inversión lo realiza con esa proyección.

### C. Métodos de Valuación

Los métodos de valuación se clasifican según la figura 11 de Fernández, P. (2008 pg. 4). en seis grupos, los cuales son:

**Figura 4.8. Principales métodos de valoración**

BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACION DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	<i>Free cash flow</i>	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	<i>Dividendos</i>	<i>Cash value added</i>	Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Ebitda	Renta abreviada	<i>Capital cash flow</i>	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

Fuente: Fernández, 2008: 4

Al respecto, Fernández (2008: 4-5) indica que los métodos conceptualmente “correctos” y que son cada vez más utilizados en empresas con expectativas de continuidad son los basados en el descuento de flujos de fondos (cash flows).

Adicionalmente Ortega y Pérez (2012) en una publicación de Harvard Deusto afirma que “el método de mayor consenso para valorar empresas consiste en descontar los flujos de caja esperados a una tasa ajustada por el riesgo de dichos flujos para que refleje la rentabilidad exigida a la empresa”

Manzanera (2017: 137-139) menciona que no es posible valorar una Startup mediante los métodos tradicionales, debido a que la mayoría de estos métodos están pensados para empresas consolidadas y cotizadas en mercados, por lo cual es difícilmente aplicable a las pequeñas empresas de reciente creación. Sin embargo, señala que probablemente en la práctica los financieros utilicen los siguientes métodos:

- Flujo de Caja Descontado
- Árboles de probabilidad
- Comparables
- Opciones reales.

Adicionalmente, respecto a la valoración de las *startups*, según el caso de estudio “Blogster App (Torres, 2019: 516-639) señala que los métodos tradicionales de valoración de empresas son difíciles de aplicar a las compañías de las *startups* en la fase inicial del ciclo de vida, por lo cual menciona que existen diversos métodos de valoración, sin embargo no existen estándares de aceptación general, debido a que las *startups* en la fase inicial tienen poco o ningún recorrido comercial y carecen de un histórico de datos financieros suficientes, por lo cual los inversionistas y emprendedores necesitan de información de empresas comparables en la misma fase de desarrollo, industria y región; mencionando como métodos de valuación alternativos, los cuales son parte del estudio los siguientes métodos no tradicionales los siguientes:

- Método Berkus
- Método de suma de riesgos
- Valoración por Puntos (Scorecard Valuation)
- Método Venture Capital (VC)

Asimismo, Bravo (2019) menciona que las *startups*, por ser empresas emergentes, no cuentan con un registro histórico de ganancias o un flujo de caja, por lo que la valorización se lleva cabo observando el funcionamiento de la industria relacionado a un tipo de Startup en particular y que si bien existen diferentes métodos de valorización, cuya aplicación varía en función del destinatario y a las características propias de las *startups*, uno de los más utilizados consiste en tomar indicadores de referencia en el mercado de valores mediante el método PER, sin embargo si bien esta metodología de utilizar un indicador referencial es empleada en un mercado de valores donde se pueda encontrar referencias válidas, no es la realidad exacta de las numerosas empresas *startups* de los mercados emergentes, que

necesitan tener procesos de valorización con parámetros más acorde a sus expectativas de desarrollo y financiamiento. No obstante, la base conceptual es la misma, pero el dimensionamiento de los parámetros se realiza de manera diferente. Asimismo, se debe explorar otras alternativas de valorización, por ejemplo, el método del flujo de caja descontado, pero teniendo en cuenta el ciclo del negocio especial que presentan las empresas *startups*, tema pendiente que queda por desarrollar en una próxima publicación.

Por lo tanto, en base a las fuentes citadas, los métodos de valuación a analizar se han clasificado en tradicionales y no tradicionales, siendo los siguientes:

- **Métodos de valuación tradicionales**

- **Flujos de Caja Descontados (FCD).** Según Manzanera (2017: 138), el descuento de flujos de caja es el sistema más empleado por los analistas para valorar empresas, el cual se basa en determinar el valor de un negocio según la caja que es capaz de generar, este se obtiene mediante la proyección de los flujos a lo largo de un horizonte temporal determinado y el valor terminal futuro, siendo estos valores descontados al valor presente utilizando una tasa que refleje el riesgo asociado a tales flujos.

En el mismo sentido, Fernández (2008) señala que el método más apropiado para valorar una empresa es descontando los flujos de fondos futuros esperados, ya que se basa en un pronóstico “detallado y cuidadoso para cada periodo de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flows correspondientes a las operaciones de la empresa, como por ejemplo, el cobro de ventas, los pagos de mano de obra, de materias primas, administrativos, de ventas, la devolución de créditos, entre otros.”

Asimismo, considera que los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la siguiente fórmula:

**Figura 4.9. Método general para el descuento de flujo**

$$Valor = \frac{FCL\ 1}{(1+k)} + \frac{FCL\ 2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FCL\ n + VTn}{(1+k)^n}$$

Fuente: Adaptado de Fernández, 2008: 14.

En base a la fórmula del cálculo del valor de la empresa mediante el método de flujos descontados, se especifica los siguientes detalles mencionados por el Manzanera (2017: 62-

164) aplicables a la valoración de las *startups*:

- (1) El **FCL** es el flujo de caja libre generado en cada periodo, el cual se determina en base a las proyecciones financieras del business plan en base a la siguiente fórmula:

#### **Figura 4.10. Método para el cálculo del Flujo de Caja Libre**

Fuente: Adaptado de Manzanera, 2017: 163.

- (2) “*k*” es la tasa de descuento apropiada para el riesgo de la Startup a valorar, esta tasa se aplicará al cálculo del factor de descuento de los flujos de caja y el valor terminal.
- (3) El **VT<sub>n</sub>** es el valor terminal o valor residual de la empresa, que se calcula cuando a partir del periodo *n* se determina que el valor de flujos de caja serán constantes en los siguientes periodos, por lo cual se utiliza la fórmula matemática de perpetuidad, donde el valor actual de una serie infinita de pagos es igual al flujo de caja dividido entre la variación de la tasa de descuento y la tasa de crecimiento anual, para ello en la siguiente fórmula se calcula el valor terminal considerando el valor del flujo de caja libre del último periodo “*n*” del business plan aplicando la tasa de descuento “*k*” y la tasa de crecimiento constante llamada “*g*”:

#### **Figura 4.11. Método general para el descuento de flujo**

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{FC}_n}{(k - g)}$$

Fuente: Adaptado de Fernández, 2008: 14.

Adicionalmente a los pasos a realizar en base a la fórmula del cálculo del valor de la compañía mediante el método FCD, es importante considerar al momento de determinar la tasa de descuento lo siguiente:

- **Tasa de descuento “*k*”**

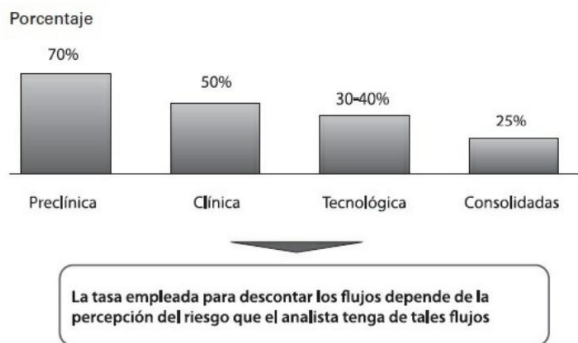
Según Manzanera (2017), es fundamental que todo método de FCD utilice una tasa de descuento, sin embargo, en el caso de una Startup considera que la tasa de descuento debe

de considerar una prima de riesgo significativamente superior de la de las empresas cotizadas en bolsa, considerando la elevada tasa de mortandad de las empresas de nueva creación, así como el hecho de que los Venture Capital en su portafolio de inversión asumen que un porcentaje relevante de sus inversiones resultarán fallidas, otro con leves recuperaciones del capital aportado y por lo tanto las empresas exitosas deben compensar tales pérdidas. Asimismo, menciona que en general es raro ver que las *startups* se valoren utilizando tasas de descuento por debajo de 20%-25%, usualmente estos valores son comunes en empresas consolidadas (Manzanera, 2017:168).

### Tasa fija y mixta

Manzanera (2017) define que en las *startups* existen dos formas determinar la tasa de descuento: (i) Tasa fija, en la cual todos los flujos de caja libre se descuentan con un mismo valor; (ii) Tasa dinámica, en la cual los flujos de caja se descuentan con una tasa diferente en cada periodo, diferenciándose por el perfil de riesgo que existen en cada ciclo de vida de la Startup. Asimismo, menciona en el Figura 4 cuáles son las tasas de descuentos aplicables a cada fase de la Startup, respecto a los nombres mencionados al gráfico no corresponden a los nombres delimitados por la OCDE para el presente estudio, sin embargo, corresponde al estudio de Manzanera:

**Figura 4.12. tasa descuento de las *startups***

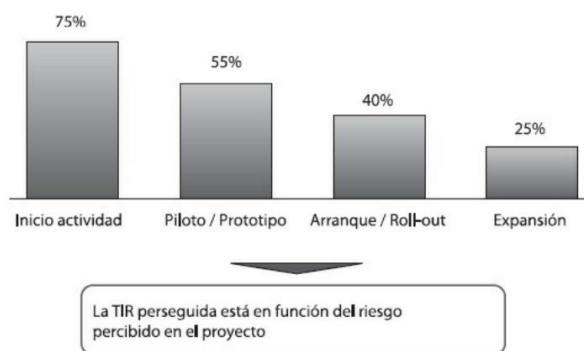


Fuente: Adaptado de Manzanera, 2017: 168.

Cabe resaltar que las tasas consideradas son similares a las que el inversionista mediante Venture Capital considera en la práctica de la siguiente manera:

**Figura 4.13. TIR objetivo de un Venture Capital**





Fuente: Adaptado de Manzanera, 2017: 194.

En adición a dicha postura, Rocasalvatella (2019) sostiene que en el caso de empresas tradicionales se utiliza “el coste medio ponderado del capital o también conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital); una media ponderada del coste de la deuda y la rentabilidad exigida por los accionistas”, sin embargo, en el caso de las *startups*, debido a que tiene un alto riesgo generando un escenario de incertidumbre, la exigencia de la rentabilidad será mayor, por lo cual el uso de WACC es obsoleto y a fin de contrarrestar ello se han desarrollado otros modelos para determinar la tasa de descuento, en línea con la rentabilidad esperada del inversionista, los cuales son:

- **Modelo 1:** Considera la rentabilidad sin riesgo por un 4% de las *startups* multiplicado por el riesgo propiamente de las *startups*, debido a que no presentan datos históricos, se debe exigir entre 7,5 y 9,5 veces la rentabilidad, por lo tanto, las tasas oscilarían entre [30%-38%].
- **Modelo 2:** Utilización de tablas que determinan la rentabilidad exigida en base al ciclo de vida de la Startup:

**Tabla 4. 1. Tasa de descuento según el ciclo de vida de la Startup**

Ciclo de vida de la Startup	Tasa de descuento"
Fase pre semilla	75%
Fase semilla	55%
Fase de desarrollo	45%-40%
Fase de expansión	35%-25%

Fuente: Adaptado de RocaSalvatella, 2019.

- **Modelo 3:** Considera el cálculo la suma de tres tasas:

(1) Tasa libre de riesgo.

- (2) Prima de riesgo de mercado
- (3) Prima de riesgo acorde con las características de riesgo de la empresa en su contexto económico y sectorial.

Según RocaSalvatella (2019) considera que la aplicación de uno de los tres modelos va a depender del grado de maduración de la Startup y el riesgo de la inversión.

- **Tasa de crecimiento constante “g” y el valor terminal:**

En el análisis de la figura 3 se explicó que la tasa de crecimiento se utiliza cuando se determina el valor terminal de la empresa, en adición a lo analizado, el autor Manzanera menciona que la tasa de crecimiento “g” comúnmente se utiliza a partir del sexto año y es relativamente baja, oscilando entre el 1% al 2%; siendo menor respecto a la tasa de descuento “k”.

En adición a dicha postura, RocaSalvatella sostiene que debido a que la proyección del Business Plan se proyecta entre 3 a 5 años la tasa de crecimiento “g” se aplica al cálculo del flujo de caja del año 5.

En base a lo planteado por los dos autores, el periodo a considerar en el cálculo del valor terminal es referencial debido a que el plazo va a depender del business plan de la Startup y de la fase del ciclo de vida de la Startup.

A modo de ejemplo se ha realizado un caso, donde se aplica el método de valuación mediante el Flujo de Caja Descontado, el cual se encuentra en el anexo N° VIII planteándose lo siguiente:

### **Caso 1 de elaboración propia:**

La Startup Mercado Lima desarrolló en el 2020 producto de la pandemia un modelo de negocio que permite ofrecer a los dueños de puestos de mercados municipales ofrecer y vender sus productos a clientes mediante una aplicación y plataforma web. Debido a que busca una expansión a nivel de provincias, ha considerado evaluar alternativas de financiamiento y valorar su Startup a fin de poder expandirse.

#### **1° Paso - Identificar en qué fase del ciclo de vida se encuentra la Startup**

Según lo mencionado en la premisa, la Startup se encuentra en la fase de desarrollo y mediante el acceso de financiamiento y con la ampliación de nuevos mercados se posicionará en la fase de expansión. (ver tabla N°02 Ciclo de vida de las *startups*).

## 2° Paso -Identificar la alternativa de financiamiento

Debido a la etapa en la que se ubica y busca escalar, se recomienda que pueda acceder a financiamiento mediante aporte de capital mediante un Ángel Inversionista o un Fondo de Venture Capital. (ver Anexo I- Alternativas de financiamiento).

## 3° Paso -Identificar la alternativa de financiamiento

Identificar si la alternativa de financiamiento escogida debe de valorarse (Ver Anexo II- Valuación según financiamiento)

## 4° Paso – Elaborar el Business plan

A fin de acceder al financiamiento mediante capital ha estimado que en cinco años puede expandirse a nivel de todo el Perú, para ello ha determinado la siguiente proyección de la utilidad neta (Ver anexo VIII).

**Tabla 4.2. Cálculo del Estado de Resultados**

<b>Estado de Ganancias y Pérdidas</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Ventas	250,000	425,000	637,500	1,115,625	2,231,250
Costo de ventas	112,500	191,250	255,000	446,250	669,375
<b>Utilidad bruta</b>	<b>137,500</b>	<b>233,750</b>	<b>382,500</b>	<b>669,375</b>	<b>1,561,875</b>
Gastos operativos	27,500	46,750	76,500	133,875	312,375
<b>EBITDA</b>	<b>110,000</b>	<b>187,000</b>	<b>306,000</b>	<b>535,500</b>	<b>1,249,500</b>
<b>% Margen EBITDA</b>	<b>44.00%</b>	<b>44.00%</b>	<b>48.00%</b>	<b>48.00%</b>	<b>56.00%</b>
Depreciación y amortización	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
<b>EBIT</b>	<b>10,000</b>	<b>87,000</b>	<b>206,000</b>	<b>435,500</b>	<b>1,149,500</b>
<b>% Margen EBIT</b>	<b>4.00%</b>	<b>20.47%</b>	<b>32.31%</b>	<b>39.04%</b>	<b>51.52%</b>
Impuesto a la Renta	2,950	25,665	60,770	128,473	339,103
<b>% Tasa impositiva</b>	<b>29.5%</b>	<b>29.5%</b>	<b>29.5%</b>	<b>29.5%</b>	<b>29.5%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>7,050</b>	<b>61,335</b>	<b>145,230</b>	<b>307,028</b>	<b>810,398</b>

Elaboración: Autores de esta tesis.

## 5° Paso -Determinar la valoración de la Startup

En base a la proyección de ingresos, se recomienda que escoja el flujo de caja descontado, para ello deberá de calcular el Flujo de Caja Libre y Valor Terminal, llegando a calcular el valor de la Startup por \$1.8MM. (ver Anexo VIII).

**Tabla 4.3. Cálculo del Flujo de caja Descontado**

<b>Flujo de caja Descontado</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
EBIT	10,000	87,000	206,000	435,500	1,149,500
Impuesto sobre EBIT	-2,950	-25,665	-60,770	-128,473	-339,103
Depreciación y amortización	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
(+) Fondo de maniobra	18,333	12,833	16,292	35,594	88,010
(-) Inversiones en Capital Fijo (CAPEX)	-500,000				
<b>Flujo de caja libre (FCL)</b>	<b>-374,617</b>	<b>174,168</b>	<b>261,522</b>	<b>442,621</b>	<b>998,408</b>
<b>Valor terminal (VT)</b>					<b>4,248,544</b>
<b>Total de flujos caja</b>	<b>-374,617</b>	<b>174,168</b>	<b>261,522</b>	<b>442,621</b>	<b>5,246,952</b>
<b>Tasa de descuento</b>	<b>40.00%</b>	<b>40.00%</b>	<b>30.00%</b>	<b>30.00%</b>	<b>25.00%</b>
<b>Factor de Descuento</b>	<b>0.714286</b>	<b>0.510204</b>	<b>0.455166</b>	<b>0.350128</b>	<b>0.327680</b>
<b>Valor presente FCL</b>	- 267,583	88,861	119,036	154,974	<b>327,158</b>
<b>Valor presente VT</b>					<b>1,392,163</b>
<b>Valor presente -Año</b>	<b>-267,583</b>	<b>88,861</b>	<b>119,036</b>	<b>154,974</b>	<b>1,719,321</b>
				<b>Valor total:</b>	<b>1,814,609</b>

Elaboración: Autores de esta tesis.

## 6° Paso- Financiamiento

Considerando el valor actual de la Startup por \$1.8MM y que cuenta con capital propio de \$0.2MM, el valor máximo que podría financiar el inversionista sería hasta por \$1.2MM, sin embargo, según la TIR que elija y considerando la TIR aplicable a la fase que se encuentra según la figura 16, la TIR que aplicaría el Fondo Venture Capital o el Angel Inversionista sería un máximo del 40%, por lo cual el aporte del inversionista ascendería a \$0.3MM.

- **Método Price Earnings Ratio (PER)**

El PER es el acrónimo inglés de Price Earning Ratio o relación Precio-Beneficio, según Fernández, P. (2008) señala que en este método el valor de las acciones se obtiene multiplicando el beneficio neto anual por un coeficiente denominado PER, es decir:

### Figura 4.14. Método PER

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio}$$

Fuente: Adaptado de Fernández, 2008: 7.

Asimismo, Fernández (2008) señala que el PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles debido que es un parámetro que relaciona una magnitud de mercado como es la cotización, con otra puramente contable como es el beneficio.

A modo de ejemplo se ha realizado un caso, donde se aplica el método de valuación mediante el método PER, el cual se encuentra en el Anexo N° IX planteándose lo siguiente:

### **Caso 2 de elaboración propia:**

MillaStart es una Startup especializada en logística bajo demanda y soluciones para envíos de última milla, cuenta con presencia en 4 países de Latinoamérica y necesita un financiamiento de \$ 8MM para poder seguir expandiendo en Latinoamérica.

#### **1° Paso - Identificar en qué fase del ciclo de vida se encuentra la Startup**

Según lo mencionado en la premisa, la Startup se encuentra en la fase de expansión debido a que se encuentra posicionada regionalmente. (Ver Tabla 03- Ciclo de vida de las Startup)

#### **2° Paso -Identificar la alternativa de financiamiento**

Considerando la etapa en la que se ubica, se recomienda que pueda acceder a financiamiento mediante aporte de capital de un Fondo de Venture Capital o mediante una la cotización por Bolsa - IPO. (ver Anexo I- Alternativas de financiamiento).

#### **3° Paso -Identificar la alternativa de financiamiento**

Identificar si la alternativa de financiamiento escogida debe de valorarse (Ver Anexo II- Valuación según financiamiento)

#### **4° Paso – Determinar la valoración de la Startup**

Debido a que la Startup, puede acceder a financiamiento hacia bolsa o una Serie B mediante un Fondo Venture Capital, se realizará la valuación mediante el método PER, para ello se debe de proyectar una utilidad neta del año 5, la cual asciende a \$2.5 MM. Una vez estimada la utilidad neta, se debe de calcular el PER, para ello se debe de calcular el PER de empresas comparables que coticen en bolsa, para este caso se escogió a Alibaba y Ebay debido a que contaba con ratios relativamente cercanos. Se ha determinado el PER promedio de Alibaba y de Ebay, determinándose un PER de \$22.21., considerando el dato de PER del

sector y multiplicado por la utilidad neta proyectada, se determina el valor de la compañía por \$55MM.

**Tabla 4.4. Cálculo del Método PER**

	<b>Startup</b>	<b>Alibaba =A</b>	<b>Ebay=E</b>
<b>Fecha</b>	<b>n=5</b>	<b>31/03/2021</b>	<b>31/03/2021</b>
<b>Utilidad neta</b>	2,500,000	150,308	5,667
<b>Número de acción</b>	924,776	17,979	718
<b>Beneficio por acción/utilidad por acción</b>	2.70	8.36	3.54
<b>Precio de la acción mercado</b>	60.04	226.73	61.24
<b>PER [27.12-17.30]</b>	<b>22.21</b>	<b>27.12</b>	<b>17.30</b>
<b>P0=PER* UN</b>	<b>55,525,311</b>		

A y E, corresponde a la información extraída de investing.com.

Elaboración: Autores de esta tesis.

### 5° Paso - Monto de financiamiento

En base al valor de la Startup calculado por el método PER que asciende a \$55.5 MM el Fondo Venture Capital evalúa que la inversión de \$8MM aplicando una TIR de 30% le genere un valor futuro de \$29.7MM, a fin de calcular posteriormente la distribución y número de acciones entre el founder y los accionistas:

**Tabla 4.5. Cálculo del valor Pre Money y Post Money**

<b>Inversión del accionista:</b>	8,000,000
<b>Rendimiento esperado</b>	30%
<b>Plazo (años)</b>	5.00
<b>VF Inversión</b>	<b>29,703,440</b>

	<b>N° Acciones</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>
<b>Founders</b>	200,000	200,000	100%
<b>Accionistas (inversionistas)</b>	-	-	
<b>Total Pre money</b>	<b>200,000.00</b>	<b>200,000</b>	<b>100%</b>
<b>Founders</b>	430,064	25,821,871	47%

Accionistas (inversionistas)	494,712	29,703,440	53%
<b>Total Post money</b>	<b>924,776</b>	<b>55,525,311</b>	<b>100%</b>

- **Métodos alternativos no tradicionales de valoración de startups:**

- **Método Berkus.** Método escrito por Dave Berkus en la década de los años 90, el cual desarrolló desde la posición de Business Angel. El objetivo del método es realizar una tabla en la que se estipularán una serie de “hitos” o pasos clave en una Startup y que al completarlos, añadirán valor a la Startup (Abanca Innova, 2018).

Este método ha sido actualizado en el 2016, según la última publicación de Dave Berkus (2016), en el cual considera que es aplicable para las *startups* en fase inicial que desean establecer una valoración temprana y antes de que generen ingresos por la facturación del producto. Considerando los siguientes factores en la evaluación del riesgo:

1. **Idea:** El cual corresponde a la propuesta de valor.
2. **Prototipo:** Corresponde al producto o servicio a ofrecer y el objetivo es evaluar el riesgo tecnológico.
3. **Calidad del equipo de gestión:** Valora el nivel de experiencia, conocimiento, talento entre otros factores del equipo de trabajo de la Startup y el objetivo es evaluar el riesgo de ejecución.
4. **Relaciones estratégicas:** Considera si el emprendedor (founder) cuenta con una red de contactos lo suficientemente que le permita entrar en contacto con actores importantes del mercado y superar ciertas barreras de entrada (Comesaña, 2019) y el objetivo es evaluar el riesgo de mercado.
5. **Lanzamiento o Venta del producto:** Analiza los distintos canales de ventas que cuenta la Startup, la calidad del personal de ventas, la proyección del crecimiento de las ventas con el tiempo, entre otros y el objetivo es evaluar el riesgo de producción.

En función del análisis de estos cinco factores descritos, Berkus le da un valor máximo a cada uno de los factores de UDS500,000, siendo el valor total de la valuación un máximo de USD2’000,000, como figura en la siguiente tabla adaptada en base a lo establecido por Berkus.

**Tabla 4.6. Método Berkus**

<b>Código del factor</b>	<b>Factor</b>	<b>Riesgo</b>	<b>Valores máximos</b>	<b>Calificación</b>
I	Idea	-	[USD 0 - USD 500,000]	[0%-100%]
P	Prototipo	Tecnológico	[USD 0 - USD 500,000]	[0%-100%]
C	Calidad del equipo de gestión	Ejecución	[USD 0 - USD 500,000]	[0%-100%]
R	Relaciones estratégicas	Mercado	[USD 0 - USD 500,000]	[0%-100%]
L	Lanzamiento o venta de producto	Producción	[USD 0 - USD 500,000]	[0%-100%]
Total Valoración Pre Money			[USD 0 - USD 2'000,000]	

Fuente: Berkus, 2016.

Para fines prácticos, se ha elaborado un caso, en el cual una Startup cuenta con las siguientes variables:

- La idea de su propuesta ha sido validada por una incubadora.
- Cuenta con el producto listo para vender al mercado
- Ha formado el equipo técnico, sin embargo, no tiene aún un equipo de ventas ni de gestión financiera y administrativa.
- No cuenta con una red de contactos estratégicos.
- Ha diseñado los canales de ventas, sin embargo, no cuenta con personal de ventas.

Al respecto, se ha evaluado las variables descritas y a fin de calcular el valor pre-money se ha calificado de la siguiente manera cada factor:

**Tabla 4.7. Caso de Método Berkus**

<b>Factor</b>	<b>Variables de la Startup para evaluar</b>	<b>Calificación</b>	<b>Startup</b>
<b>I</b>	Startup cuenta con una idea que ha sido validada por una incubadora	<b>100%</b>	USD 500,000.00
<b>P</b>	Startup cuenta con el producto listo para vender al mercado.	<b>100%</b>	USD 500,000.00



<b>C</b>	Cuenta con el equipo técnico, pero no tiene aún un equipo de ventas ni de gestión financiera y administrativa.	<b>70%</b>	USD 350,000.00
<b>R</b>	No cuenta con una red de contactos estratégicos.	<b>0%</b>	USD 0.00
<b>L</b>	Ha diseñado los canales de ventas, sin embargo no cuenta con personal de ventas.	<b>50%</b>	USD 250,000.00
			<b>USD 1,600,000.00</b>

Elaboración: Autores de esta tesis.

Por lo tanto, el valor pre-money de la Startup calculado a través del método de valoración de Berkus asciende a USD 1.6MM encontrándose dentro del rango de los USD 2MM.

En base a lo analizado, se aprecia que este método limita a que la valorización se estime en un máximo de USD 2MM, considera que la Startup aún no haya generado ingresos por ventas y se encuentre en una fase inicial, por lo cual es recomendable realizar este tipo de valorizaciones en la etapa pre- semilla y semilla.

- **Método de suma total de riesgos**

Valoración basada en un valor inicial de la Startup ajustado por 12 factores estándar de riesgo. Compara 12 característica de la empresa a valorar con lo que debería esperarse en una Startup en etapa siguiente a capital semilla (primera ronda de financiación). Es un método ligeramente más evolucionado que el método Berkus (Payne, 2012).

Para aplicarlo, primero es necesario determinar el valor inicial de la empresa y después, ajustar dicho valor por los mencionados 12 factores de riesgo inherentes al desarrollo de la empresa. (Nasser, 2017).

Asimismo, Torres (2019: 585) señala que el método de suma total de riesgos es apropiado en estadios de preventas, con lo cual debería de esperarse de una Startup en la etapa siguiente a la semilla.

A fin de analizar a mayor profundidad, se identifica que el valor de la Startup es igual al cálculo de la valuación inicial, el cual es determinado en base a un valor referencial del mercado y la suma del valor adicional, el cual se determina en base a los niveles de ponderación de riesgos asociados sumando desde +500 por un escenario muy positivo de +2 o restado hasta -500 por un escenario, los cuales se detallan en la siguiente tabla 09:

**Tabla 4.8. Método de Suma de Riesgos**

Número	Riesgos asociados	Nivel de riesgo	Escenarios del valor adicional
1	Riesgo del equipo	Muy positivo + 2	+500
		Positivo + 1	+250
		Neutral 0	-
		Negativo -1	-250
		Muy negativo -2	-500
2	Estadio del negocio	Muy positivo + 2	+500
		Positivo + 1	+250
		Neutral 0	-
		Negativo -1	-250
		Muy negativo -2	-500
3	Riesgos legales/políticos	Muy positivo + 2	+500
		Positivo + 1	+250
		Neutral 0	-
		Negativo -1	-250
		Muy negativo -2	-500
4	Riesgos de manufactura	Muy positivo + 2	+500
		Positivo + 1	+250
		Neutral 0	-
		Negativo -1	-250
		Muy negativo -2	-500
5	Riesgos de ventas y manufactura	Muy positivo + 2	+500
		Positivo + 1	+250
		Neutral 0	-
		Negativo -1	-250
		Muy negativo -2	-500
6	Riesgos de obtención de capital	Muy positivo + 2	+500
		Positivo + 1	+250
		Neutral 0	-
		Negativo -1	-250
		Muy negativo -2	-500

7	Riesgos de competencia	Muy positivo	+ 2	+500
		Positivo	+ 1	+250
		Neutral	0	-
		Negativo	-1	-250
		Muy negativo	-2	-500
8	Riesgos tecnológicos	Muy positivo	+ 2	+500
		Positivo	+ 1	+250
		Neutral	0	-
		Negativo	-1	-250
		Muy negativo	-2	-500
9	Riesgos de litigios	Muy positivo	+ 2	+500
		Positivo	+ 1	+250
		Neutral	0	-
		Negativo	-1	-250
		Muy negativo	-2	-500
10	Riesgos internacionales	Muy positivo	+ 2	+500
		Positivo	+ 1	+250
		Neutral	0	-
		Negativo	-1	-250
		Muy negativo	-2	-500
11	Riesgos de reputación	Muy positivo	+ 2	+500
		Positivo	+ 1	+250
		Neutral	0	-
		Negativo	-1	-250
		Muy negativo	-2	-500
12	Riesgos de salida lucrativa	Muy positivo	+ 2	+500
		Positivo	+ 1	+250
		Neutral	0	-
		Negativo	-1	-250
		Muy negativo	-2	-500

Fuente: Adaptado de Torres, 2019: 585.

Para ello, se ha creado el siguiente ejemplo del cálculo bajo el método de suma de riesgos:

**Tabla 4.9. Caso del Método de Suma de Riesgos**

Valor Inicial
---------------

1,000,000	Σ
-----------	---

Número	Riesgos asociados	Escenarios	Valor adicional	Σ
1	Riesgo del equipo	2	500,000.00	
2	Estadio del negocio	2	500,000.00	
3	Riesgos legales/políticos	1	250,000.00	
4	Riesgos de manufactura	0	-	
5	Riesgos de ventas y manufactura	0	-	
6	Riesgos de obtención de capital	-1	- 250,000.00	
7	Riesgos de competencia	1	250,000.00	
8	Riesgos tecnológicos	-1	- 250,000.00	
9	Riesgos de litigios	1	250,000.00	
10	Riesgos internacionales	0	-	
11	Riesgos de reputación	0	-	
12	Riesgos de salida lucrativa	0	-	
<b>Valoración de la Startup</b>			2,250,000.00	Σ

Elaboración: Autores de esta tesis.

#### - **Valoración por Puntos (Scorecard Valuation)**

Método creado en Ohio Techangels por el fundador Bill Payne. Este método se inicia definiendo un valor inicial de la compañía como un valor promedio de compañías en una situación similar a nivel de fase de vida y modelo de negocio. Una vez determinado el valor inicial, este se ajusta mediante porcentajes ponderados individuales basados en un número detallado de factores cuantitativos y cualitativos por categorías, que realmente ayudan a abarcar el valor esencial de la Startup al inicio. Los diferentes porcentajes se establecen en base a una mayor prioridad dependiendo la fase, en una fase inicial correspondería al equipo fundador, tamaño de mercado y menos al equipo de marketing y ventas, competencia o necesidades de financiación (Bosch, 2020).

Asimismo, Payne (2012) señala que el método de Scorecard Valuation, se da en la valoración de los acuerdos de etapa de semillas de VC, siendo las valoraciones anuales promedio de un poco más de \$ 2 millones durante esta fase.

A fin de determinar la valoración, en primer lugar, se debe calcular el valor pre-money de *startups* similares a la empresa target que se está analizando, realizando una media ponderada y la moda. Para ello, se puede acudir a la valoración de otros VC's o a páginas

webs como Crunchbase y seleccionar a los 10 competidores de la industria (si puede ser geográficamente, mejor). Tras hacerlo, se debe de recopilar la media, la moda de las empresas, el valor pre-money más bajo y alto. Posteriormente, Bill Payne identifica los factores más relevantes para tener en cuenta en una Startup y lo que hace es darle un peso relativo a cada uno con la finalidad de ajustar la media del valor pre-money de la competencia. Los factores identificados son los siguientes (Bosch, 2020):

**Tabla 4. 10. Caso del Método de Suma de Riesgos**

Variables	Preguntas	Ponderación máxima
Fuerza del equipo	¿Está completo el equipo? ¿Experimentado?	[0-30%]
Tamaño de mercado	Mercado objetivo cuantificable	[0-25%]
Producto	¿Producto bien definido? ¿Tracción?	[0-15%]
Entorno competitivo	¿Barreras de entrada?	[0-10%]
Marketing Canales de ventas Partners	¿Beta testers clave? ¿partnerships?	[0-10%]
Necesidad de inversión adicional	¿Business Angel? VC?	[0-5%]
Otros	¿Factores geográficos?	[0-5%]
Total Valoración Pre Money		[0-100%]

Elaboración: Autores de esta tesis.

- **Método Venture Capital**

Este método se basa en una valoración de atrás hacia delante, el cual consiste:

El Venture Capital debe estimar el valor de la sociedad en el momento de la venta futura de la sociedad. Para ello, se pueden emplear métodos tradicionales de valoración como descuentos de flujo y/ o, la mayoría de las veces, múltiplos.

Se debe plantear cuál será el % de participación que espera tener el VC en el momento de la venta. El porcentaje de la participación dependerá de dos factores:

- Del resultado de la negociación con el emprendedor, debido a que es común que del resultado de este acuerdo vaya acompañado de cláusulas (ratchets)

por las que la participación del emprendedor y el VC se van ajustando con el tiempo en función de que se alcancen determinados hitos en la empresa.

- De las aportaciones en posteriores rondas de financiación y a qué valoraciones entran los nuevos VC.

El VC debe determinar su rentabilidad exigida. En realidad, los fondos de Venture Capital no piensan en términos de rentabilidad exigida sino en términos de multiplicador (número de veces que se multiplicará su inversión en el momento de la salida) y cuántos años serán necesarios que transcurran desde el momento de la inversión hasta ese momento de salida.

Es natural que los fondos de las primeras fases exijan multiplicadores de 10 veces, los Venture Capital de las fases posteriores ya exigen menos multiplicadores, pues el riesgo de la inversión se ha reducido considerablemente y la empresa está más próxima a ser vendida. Finalmente, y una vez elegido el multiplicador, se debe comparar el multiplicador que exige el VC con el que ofrece la inversionista. Si es mayor, estará inclinado a tomar una decisión positiva de inversión y si es menor no.

El Venture Capital requiere de la confianza en el crecimiento del proyecto y los ingresos futuros. Como se destacó, el método de valoración basado en los ingresos de la compañía en una fecha futura es extremadamente difícil y especulativo. Todos estos matices identificados y que se basan en las valoraciones del mercado hacen este método menos certero.

Finalmente, la tasa de descuento de retorno o los múltiplos requeridos por los inversionistas es un referente subjetivo pues se obtiene del riesgo percibido por un determinado inversionista y, hasta la fecha, no existe un método fijo para asignar el riesgo asociado con el negocio. Por lo tanto, el método de Venture Capital puede producir resultados tremendamente variados entre inversionistas (Bakertilly, s. f.).

**Tabla 4. 11. Método Venture Capital**

<b>Método Venture Capital</b>	
Resultado del beneficio en año del Exit:	\$ 20,000,000
	×
x (Múltiplo de la industria)	2
	=
Valor de la Startup en el Exit:	\$40,000,000

Múltiplo de retorno del inversor:	÷ 20
	=
Valoración Post money (Now):	\$ 2,000,000
	-
Importe invertido por el VC	\$500,000
	=
Valoración Pre-Money (now):	\$1,500,000
% De participación del inversor:	25%

Fuente: Poland (2014).

## 4.2. Análisis legal

Esta parte del capítulo analiza los aspectos legales que se presentan durante las diferentes etapas de vida de las *startups* que se deben tomar en consideración para constituir las así como viabilizar los mecanismos financieros identificados en el acápite anterior. Para fines prácticos, los aspectos legales que se deben considerar para cada etapa de las *startups* se han esquematizado en el Anexo V.

### 4.2.1. Desde la Perspectiva Empresarial

Desde la perspectiva empresarial se procede a efectuar un recuento de los aspectos legales que se deben tomar en cuenta en las primeras etapas de la vida de una *Startup* para su constitución, conforme al siguiente detalle:

#### 4.2.1.1 Etapa Pre-Semilla

En esta etapa inicial, en la que se está concibiendo y conceptualizando la idea de la *Startup*, a través de la identificación del problema y planteamiento de la solución innovadora, se presentan las siguientes figuras legales:

##### A. Acuerdo de Entendimiento:

Aunque la doctrina no tenga una sola posición, un Acuerdo de Entendimiento es un acto jurídico que establece una relación jurídica y, según las voluntades de las partes que lo celebran, puede incorporar obligaciones y derechos exigibles para las mismas, cuyo incumplimiento estaría sujeto a responsabilidad de la parte que se obligó (López, 2016).

Así, en este acuerdo, que puede ser tan amplio como las partes lo determinen, se incluye la forma en la que quieren regular sus relaciones, lo cual les va a servir para delimitar obligaciones, responsabilidades y evitar conflictos futuros que perjudiquen y/o demoren el desarrollo y crecimiento de la *Startup*.

Entre los principales aspectos que deberían considerarse, se encuentran los siguientes:

- **Objeto del negocio.** Al estarse incorporando un nuevo accionista y/o inversionista a la organización, es importante en este aspecto incorporar en el Acuerdo de Entendimiento la finalidad de la participación, que delimite: (i) si se va a hacer un aporte de capital para la futura organización a cambio de un porcentaje (%) de participación en el capital social; (ii) si se va a otorgar un importe como financiamiento sujeto a un plazo e interés determinado; o, (iii) si se va a otorgar una subvención y las condiciones que se deberán cumplir.
- **Cláusula de Confidencialidad y No Divulgación.** Esta cláusula servirá para delimitar la revelación de la información que el fundador de la *Startup* quiera compartir para establecer el negocio, lo cual, va a permitir que la idea de negocio no sea puesta en conocimiento de terceros que no participan en el mismo. Esta delimitación de responsabilidad es importante, sobre todo en el entorno de las *startups* ya que es un sector bastante competitivo, más aún, cuando todavía no se ha constituido la empresa ni registrado la marca.
- **Cláusula de No Competencia.** Esta cláusula delimita la posibilidad de la parte que ha obtenido la información de la *Startup* compita con el dueño de la idea, de forma directa o indirecta, por un tiempo determinado por las partes.
- **Fecha en la que se estima concretar la *Startup*.** Esta determinación les dará a ambas partes claridad respecto a la fecha en la que pueden exigir sus contraprestaciones o el cumplimiento de las obligaciones a las que se hubieran comprometido.

## **B. Elaboración y suscripción de un Acuerdo de Confidencialidad:**

Si aún existen acuerdos sobre los que no tienen claridad, independientemente que el



Acuerdo de Entendimiento se pueda suscribir con posterioridad, resulta importante y vital que con las personas con las que el fundador de la Startup va a compartir su idea, suscriba Acuerdos de Confidencialidad, ya que como se ha mencionado, el entorno en el que se desenvuelve una Startup es bastante competitivo y este acuerdo va a cuidar su idea de negocio y los elementos de la idea que el dueño quiera compartir con terceros.

En este documento además se debería incluir un acuerdo de No Competencia, el cual delimitará la posibilidad de la parte que ha obtenido la información de la Startup compita con el dueño de la idea, de forma directa o indirecta, por un tiempo determinado por las partes.

### **C. Registro de Propiedad Intelectual**

Las *startups*, en esencia, son ideas innovadoras y originales, por lo que resulta importante el registro de propiedad intelectual, ya que de no hacerlo, están expuestos a perder su ventaja competitiva, exponiendo su idea a los competidores.

Si bien en las etapas iniciales los dueños de Startup están principalmente enfocados en el financiamiento y en implementar el modelo de negocio propuesto, deben tener en consideración la protección intelectual de su Startup.

Una vez que la Startup conceptualice su idea, debe identificarse el tipo de propiedad intelectual que se tiene, esto es, si se trata de una patente, un derecho de autor u otro, para poder determinar el proceso a seguir ante el INDECOPI para protegerlo, antes de exponerlo ante terceros.

Identificar quien tiene el derecho de propiedad intelectual sobre la idea de negocio de la Startup y los intangibles es un aspecto bastante importante y los inversionistas lo toman en consideración para invertir, más aún, cuando el tamaño de la inversión es significativo.

Además, el valor de una Startup está, principalmente, en sus derechos sobre la propiedad intelectual, por lo que los dueños lo deben considerar en la etapa inicial y determinar qué es lo que tienen y como lo van a proteger.

#### ***4.1.1.2 Etapa Semilla***

En esta etapa, se materializa el vehículo por el cual la Startup realizará sus operaciones; para tal efecto se presentan los siguientes aspectos:

#### **A. Constitución**

Para las *startups* va a ser importante constituirse, debido a que de esa forma van a poder

conseguir mayor credibilidad y confianza en el mercado de parte de los agentes de financiamiento y/o inversión y además van a generar una percepción de estabilidad en el tiempo.

La constitución no solo les traerá beneficios que permitirán viabilizar los mecanismos financieros sino también otro tipo de beneficios, tales como la posibilidad de separar su patrimonio personal y el del negocio, la posibilidad de acceder a beneficios tributarios, así como la posibilidad de tener mayor facilidad para transferir su propiedad.

Entre las formas de sociedad que existen dentro de nuestro ordenamiento, se encuentran las siguientes:

- Sociedad Anónima (S.A.)
- Sociedad Anónima Cerrada (S.A.C.)
- Sociedad Anónima Abierta (S.A.A.)
- Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada (S.R.L.)
- Sociedad Colectiva (S.C.)
- Sociedades en Comandita (S. en C.)
- Empresa Individual de Responsabilidad Limitada (E.I.R.L.)

Al respecto es preciso aclarar que solo entraremos al análisis de las sociedades que tienen mayor uso en nuestro ordenamiento, estas son, Sociedad Anónima, Sociedad Anónima Abierta, Sociedad Anónima Cerrada y Empresa Individual de Responsabilidad Limitada.

Las diferencias entre cada tipo de sociedad se detallan en el Anexo VI – Principales Características Societarias.

Tras haber visto las principales características de cada forma societaria, y teniendo en consideración que en esta etapa de desarrollo la Startup va a requerir financiamiento, las formas más convenientes de sociedad son la de Sociedad Anónima (S.A.) o Sociedad Anónima Cerrada (S.A.C.), ya que ambas van a permitir incluir accionistas y darles participación en el capital, con la limitación que en la sociedad anónima cerrada el máximo es de 20, permitiendo pactar el derecho de adquisición preferente, que consiste en la posibilidad que se otorga a los accionistas de la sociedad para transferir sus acciones ante una potencial transferencia de acciones de parte de otro accionista, en los mismos términos y condiciones que ha pactado, sea ante un tercero ajeno a la sociedad o ante otro accionista de la sociedad.

Ahora bien, si el fundador de la Startup va a desarrollar el negocio por su cuenta, y solo

va a requerir financiamiento, sin opción de otorgar acciones o la posibilidad de convertir la deuda en capital, la forma social más conveniente es la de Empresa Individual de Responsabilidad Limitada. La ventaja que otorga este tipo de sociedad es que, en un eventual momento en el que el fundador de la Startup quiera transferir su empresa, la ganancia que genere no va a estar sujeta al Impuesto a la Renta si la transfiere a favor de otra persona natural.

Como parte de la constitución, el dueño de la Startup va a tener que considerar, además, los siguientes aspectos:

- Creación, búsqueda y reserva de preferencia registral de denominación social, esta consideración le va a permitir definir el nombre de su Startup y separarlo por un plazo de 30 días hábiles, además, de identificar e individualizar su Startup en el mercado, ya que se debe tener en consideración que ninguna Empresa puede tener la denominación igual a la de otra ya existente.

Este es un paso importante, ya que la elección del nombre comunica lo que hace la Startup y sirve para crear una conexión con su mercado objetivo, lo cual además, le va a servir para las futuras fases de su desarrollo, crecimiento y posicionamiento en el mercado.

- Elaboración de Minuta de Constitución, la cual debe contener, como mínimo, lo siguiente: i) nombre, ii) nacionalidad, iii) nombre del cónyuge, si fuera casado, iv) domicilio, v) voluntad del otorgante de constituir la empresa y efectuar aportes, vi) denominación y domicilio de la empresa, vii) objeto social, viii) valor del patrimonio aportado, los bienes que lo constituyen y su valorización, ix) capital de la empresa, x) régimen de los órganos de la empresa, xi) nombramiento del primer gerente o gerentes, y, xii) otras condiciones lícitas.

Para las *startups*, y teniendo en cuenta que para su desarrollo y crecimiento van a participar diferentes agentes, es recomendable que el Estatuto además incluya pautas que regulen lo siguiente:

- Aumentos y reducciones de capital
- Disolución y liquidación
- Derechos de propiedad intelectual

- Modificación del Estatuto
  - Confidencialidad y No Divulgación
  - No Competencia
- Emisión de Escritura Pública, una vez que se haya efectuado la Minuta y el Aporte, se deben llevar los documentos a Notaría para que lo eleve a Escritura Pública y solicite la inscripción.
  - Inscripción de RUC, tras formalizarse y constituirse, la Startup debe inscribirse en el RUC y sujetarse a un régimen tributario, así como cumplir las obligaciones tributarias que se le imponen y llevar la contabilidad de la empresa.

Para la inscripción en el RUC se debe completar un Formulario, incluyendo el número de partida electrónica de constitución de la empresa y el documento en el que conste la dirección del domicilio fiscal. Además, según el tipo de sociedad que se va a inscribir hay requisitos específicos por cada tipo.

La SUNAT ha implementado regímenes para promover la formalidad, sin embargo, todos tienen ventajas y desventajas.

En la actualidad, hay cuatro regímenes tributarios, los cuales se detallan a continuación:

- Nuevo Régimen Único Simplificado (NRUS)
- Régimen Especial de Impuesto a la Renta (RER)
- Régimen MYPE Tributario (RMT)
- Régimen General (RG)

De los regímenes antes expuestos, solo tres (03) resultan aplicables a los tipos de sociedades que las *startups* pueden constituir, ya que el Nuevo Régimen Único Simplificado (NRUS) solo aplica para personas naturales.

Las principales características y beneficios de los regímenes aplicables a personas jurídicas se detallan en la Anexo VII – Principales Características Regímenes Tributarios.

Como se puede observar, el régimen más conveniente para las Startup es el Régimen MYPE Tributario (RMT), ya que es un régimen creado para promover el crecimiento y formalización de las micro y pequeñas empresas.

En tal sentido, permite que el monto del impuesto que se pague se determine en función a la ganancia que la Startup tuviera con tasas reducidas; además, permite realizar cualquier actividad económica y emitir cualquier comprobante de pago, entre los que se encuentran las facturas, las boletas de venta, los tickets y las liquidaciones de compra, así como llevar una contabilidad simple, con registro de ventas, registro de compras y libro diario de formato simplificado. Adicionalmente, este régimen permite a la Startup acogerse a la prórroga del IGV.

Debe tenerse en consideración que si bien el formalizarse y constituirse genera algunos costos y obligaciones para la Startup, los beneficios son mayores, ya que es un aspecto que los agentes de inversión y/o financiamiento consideran para invertir que permite que vean a la Startup con menor riesgo.

Así, una Startup ordenada y formalizada tiene potencial y resulta atractiva ante los ojos de los inversionistas y del mercado y sirve para poder concretar negocios con otras empresas.

Al respecto, García (2018) señala que: “No se debe olvidar que en el mundo de los Startup es parte de la esencia la búsqueda continua de Inversionistas Ángeles o mecenas empresariales, que sin lugar a dudas, optarán por invertir su dinero no solamente en una idea innovadora y con potencial, sino también en un vehículo seguro, ordenado y que le permita fiscalizar con facilidad su inversión”.

Entre los beneficios aplicables para las *Startups*, una vez formalizada la misma, se encuentra la de acceder al incentivo tributario que promueve la inversión empresarial. Este incentivo le otorga un porcentaje de deducción adicional respecto a los gastos que realicen en investigación científica, desarrollo e innovación tecnológica, conocidos también como I+D+I.

Así, mediante Decreto de Urgencia N° 019-2019 que modifica la Ley N° 30309 “Ley que promueve la investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación tecnológica” se permite hasta el ejercicio gravable del 2022, la deducción de gastos en proyectos de investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación tecnológica a los contribuyentes cuyos ingresos

netos no superen los S/ 2300 UIT que realicen gastos en proyectos de investigación científica, desarrollo tecnológico y/o innovación tecnológica, que estén vinculados o no al giro del negocio de la empresa y cumplan los siguientes requisitos:

- Los proyectos de investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación tecnológica deben ser calificados como tales, por las entidades públicas o privadas que, atendiendo a la naturaleza del proyecto establezca el reglamento aprobado para tal fin, para lo cual se consideran las definiciones sobre proyectos de investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación tecnológica previstas en el inciso a.3) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta<sup>16</sup>. Además, la calificación del proyecto debe efectuarse en un plazo de 45 días hábiles, conforme a lo que establezca el reglamento.
- El proyecto debe ser realizado directamente por el contribuyente o mediante centros de investigación científica, de desarrollo tecnológico o de innovación tecnológica. En ambos casos, deben estar autorizados para realizar los proyectos por alguna de las entidades que establezca el reglamento, el que señala el plazo de vigencia de la autorización. Para obtener la autorización, deben contar con investigadores o especialistas, según corresponda, que estén inscritos en el directorio nacional de profesionales en el ámbito de ciencia,

---

<sup>16</sup> Decreto Supremo N° 179-2004-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta

Artículo 37°.- A fin de establecer la renta neta de tercera categoría se deducirá de la renta bruta los gastos necesarios para producirla y mantener su fuente, así como los vinculados con la generación de ganancias de capital, en tanto la deducción no esté expresamente prohibida por esta ley, en consecuencia son deducibles: (...) a.3) Los gastos en proyectos de investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación tecnológica, vinculados o no al giro de negocio de la empresa. Para efecto de lo dispuesto en este inciso, se entiende por proyectos de investigación científica, desarrollo tecnológico e innovación tecnológica, lo siguiente: i. Investigación científica: Es todo aquel estudio original y planificado que tiene como finalidad obtener nuevos conocimientos científicos o tecnológicos, la que puede ser básica o aplicada. ii. Desarrollo tecnológico: Es la aplicación de los resultados de la investigación o de cualquier otro tipo de conocimiento científico, a un plan o diseño en particular para la producción de materiales, productos, métodos, procesos o sistemas nuevos, o sustancialmente mejorados, antes del comienzo de su producción o utilización comercial. iii. Innovación tecnológica: Es la interacción entre las oportunidades del mercado y el conocimiento base de la empresa y sus capacidades, implica la creación, desarrollo, uso y difusión de un nuevo producto, proceso o servicio y los cambios tecnológicos significativos de los mismos. Se considerarán nuevos aquellos productos o procesos cuyas características o aplicaciones, desde el punto de vista tecnológico, difieran sustancialmente de las existentes con anterioridad. Consideran la innovación de producto y la de proceso. En ningún caso podrán deducirse, los desembolsos que formen parte del valor de intangibles de duración ilimitada.

tecnología e innovación que gestiona el Consejo Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación Tecnológica (CONCYTEC), así como con materiales dedicados al proyecto, que cumplan los requisitos mínimos que establezca el reglamento. La autorización se efectúa en un plazo de 45 días hábiles, conforme a lo que establezca el reglamento.

- Los contribuyentes que accedan a este beneficio tributario llevan cuentas de control por cada proyecto, las que deben estar debidamente sustentadas.
- El resultado del proyecto de desarrollo tecnológico o innovación tecnológica deben ser registrado en el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), de corresponder

Así, dichos contribuyentes, pueden acceder a las siguientes deducciones:

- 215%: Si el proyecto es realizado directamente por el contribuyente o mediante centros de investigación científica, de desarrollo tecnológico o de innovación tecnológica domiciliados en el país.

175%: Si el proyecto es realizado mediante centros de investigación científica, de desarrollo tecnológico o de innovación tecnológica no domiciliados en el país.

Además, permite a los contribuyentes que tengan ingresos netos mayores a 2300 UIT y que efectúen gastos en proyectos de investigación científica, desarrollo tecnológico y/o innovación tecnológica, vinculados o no al giro de negocio de la empresa, que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 3 de la Ley, acceder a las siguientes deducciones:

175%: Si el proyecto es realizado directamente por el contribuyente o mediante centros de investigación científica, de desarrollo tecnológico o de innovación tecnológica domiciliados en el país.

150%: Si el proyecto es realizado mediante centros de investigación científica, de desarrollo tecnológico o de innovación tecnológica no domiciliados en el país.

En cualquier caso, la deducción adicional del contribuyente de 50%, 75% o 115% no puede exceder, en cada caso, el límite anual de 500 UIT.

### **B. Registro de Propiedad Intelectual<sup>17</sup>:**

Como ya hemos mencionado, teniendo en consideración que las *startups* en esencia son ideas innovadoras y originales resulta importante que se haga el registro de propiedad intelectual, ya que de no hacerlo, están expuestos a perder su ventaja competitiva, lo cual puede ser usado por sus competidores.

Inicialmente los dueños de Startup están principalmente enfocados en el financiamiento y en implementar el modelo de negocio propuesto, deben tener en consideración la protección intelectual de su Startup.

Así, una vez que la Startup conceptualice su idea, debe identificarse el tipo de propiedad intelectual que se tiene, esto es, si se trata de una patente, un derecho de autor u otro, para poder determinar el proceso a seguir ante el INDECOPI para protegerlo, antes de exponerlo ante terceros.

Siendo importante identificar quien tiene el derecho de propiedad intelectual sobre la idea de negocio de la Startup y los intangibles es un aspecto bastante importante y los inversionistas lo toman en consideración para invertir, más aún, cuando el tamaño de la inversión es significativo.

Además, el valor de una Startup está, principalmente, en sus derechos sobre la propiedad intelectual, por lo que los dueños lo deben considerar en la etapa inicial y determinar qué es lo que tienen y como lo van a proteger.

### **C. Régimen Laboral**

Habiéndose determinado que el Régimen Tributario más conveniente es el Mype Tributario, el Régimen Laboral aplicable es el Régimen Laboral de la Micro y Pequeña Empresa, el cual fue creado exclusivamente para los emprendedores permitiéndoles reducir costos laborales, teniendo en consideración que los ingresos que obtiene una empresa que recién está iniciando no son los mismos que una empresa ya formada.

---

<sup>17</sup> Morales, A. (s. f.) *La importancia de la protección de intangibles en una Startup.*



Para acceder a este Régimen, los fundadores de una Startup deben inscribirse en el Remype, debiendo ingresar a la página del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, ingresar el RUC y abrir el “Módulo de Registro de la MYPE” registrar a la empresa y a los trabajadores.

Se debe tener en consideración que para acogerse a este régimen los ingresos de la Startup no pueden exceder las 1700 UIT anuales.

Benner (s.f.) señala que entre los principales beneficios que tiene este Régimen Laboral, se encuentran los siguientes:

**Tabla 4. 12. Principales Beneficios de la Ley Mype**

	<b>MICROEMPRESA</b>	<b>PEQUEÑA EMPRESA</b>
<b>Jornada Laboral</b>	8 horas diarias o 48 horas semanales	8 horas diarias o 48 horas semanales
<b>Asignación Familiar</b>	No	No
<b>Vacaciones</b>	15 días al año, con posibilidad de reducción a 7 días	15 días al año, con posibilidad de reducción a 7 días
<b>Compensación por Tiempo de Servicios</b>	No	15 remuneraciones diarias por año con un tope de 90 remuneraciones
<b>Gratificación</b>	No	Media remuneración en julio y media en diciembre
<b>Indemnización por Despido Arbitrario</b>	10 remuneraciones diarias por año con un tope de 90 remuneraciones	20 remuneraciones diarias por año con un tope de 120 remuneraciones
<b>Utilidades</b>	No	Si, cuando corresponda
<b>Seguro de Salud</b>	ESSALUD o SIS	ESSALUD

Fuente: Benner, 2010.

#### **4.2.2. Desde la Perspectiva del Financiamiento**

Ahora bien, desde la perspectiva de financiamiento se procede a efectuar un recuento de los aspectos legales que se deben tomar en cuenta en las primeras etapas de la vida de una

Startup para viabilizar los diferentes mecanismos financieros tratados en el apartado de análisis financiero, conforme al siguiente detalle:

#### **4.2.2.1 Etapa Pre-Semilla**

En esta etapa corresponde revisar los diferentes mecanismos legales utilizados para la obtención de financiamiento para las *Startups*, iniciando con aquellos que utilizan instrumentos de capital, tales como:

##### **A. 3F (Family, Friends and Fools)**

Estos participantes brindan financiamiento a las *Startups* a través de aportes directos al capital social de la empresa, cuya regulación se encuentra enmarcada en las disposiciones de la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades, en cuyo artículo 23 establece que los aportes en dinero se desembolsan en la oportunidad y condicione estipuladas en el pacto social, a cambio reciben acciones que representan partes alícuotas del capital, teniendo el mismo valor nominal y otorgando derechos políticos y económicos (artículo 82).

##### **B. Financiamiento Participativo de Valores (Crowdequity)**

Mediante Decreto de Urgencia N° 013-2020 se promueve el financiamiento de la MIPYME, emprendimientos y *Startups*, contemplando, entre otras formas de financiamiento, el Financiamiento Participativo Financiero (FPF).

Así, define al FPF como la actividad mediante la cual, a través de una plataforma, se pone en contacto a receptores con una pluralidad de personas naturales, jurídicas o entes colectivos, denominados inversionistas que buscan obtener retorno financiero.

Los receptores pueden ser:

- Personas naturales domiciliadas en el país mayores de 18 años; o,
- Personas jurídicas constituidas en el país que solicitan financiamiento a nombre propio.

Esta forma de financiamiento no incluye:

- Financiamiento de actividades de personas jurídicas que pongan en contacto, a través de un portal web, aplicación informática o de cualquier otro medio de comunicación electrónico o digital, a demandantes de fondos destinados a

financiar proyectos con una pluralidad de ofertantes que no persigan retorno financiero.

- Financiamiento de actividades de un único demandante con un único ofertante de fondos que busca retorno financiero.
- Financiamientos que se realizan con recursos propios de aquellas empresas gestoras de un medio de comunicación electrónico o digital.

Dentro de las modalidades contempladas en el Decreto de Urgencia N° 012-2020, se aprecia el FPF en Valores Representativos de Capital, en cuyo caso se entiende como receptores a los que emiten estos valores. En este tipo de financiamiento, las plataformas pueden publicar solo proyectos empresariales y deben difundir, como mínimo la siguiente información:

- Copia del acta de junta de accionistas donde se autoriza emisión de valores,
- Copia de estatutos sociales del receptor,
- Monto objetivo de financiamiento,
- Plazo para recaudación de recursos,
- Descripción del uso que se dará a los recursos obtenidos del financiamiento,
- Descripción del proyecto empresarial a ser financiado que contenga modelo o plan de negocio,
- Descripción del tipo y clase de valores ofertados, así como derechos vinculados a los valores y forma de ejercicio incluida cualquier limitación de derechos, así como la existencia o no de mecanismos de protección a los accionistas como “Tag along” o “Drag along”,
- Existencia o no de garantías que respalden la emisión,
- Criterios para identificar, seleccionar y clasificar a receptores y proyectos incluyendo mensaje que señale que no implica una recomendación de inversión ni aseguramiento de retornos para el inversionista,
- Indicación si los valores están representados en títulos físicos o anotaciones en cuenta,
- Respecto al receptor, denominación social, RUC, fecha de constitución, datos de inscripción en Registros Públicos, dirección de oficinas, teléfono, página web, grupo económico al que pertenece, factores de riesgo asociados a la inversión, políticas de dividendos, nombre de accionistas, directores o personas que ejerzan control, estados financieros,

- Precios de valores, método para determinarlo y cantidad total a emitir,
- Tabla de amortización con el importe, número y periodicidad de pagos que debe efectuar el receptor en caso de valores representativos de deuda,
- Comunicación que detalle si el receptor utilizará recursos en exceso al monto objetivo y las condiciones para hacerlo.

Sobre este tipo de Financiamiento, se debe precisar que no se acepta la circulación ni negociación secundaria de valores colocados por las Plataformas.

Los proyectos de FPF, los receptores y la integridad y veracidad de la información revelada por éstos no están bajo la supervisión de la SMV, sin embargo, la SMV puede determinar la información mínima que deben revelar en las plataformas. Además, los valores asociados a los proyectos de FPF que se ofrecen no son objeto de inscripción en el Registro, y, la SMV no es competente para resolver reclamos ni denuncias de los inversionistas o receptores relacionados con los proyectos de FPF, siendo el INDECOPI la autoridad con competencia primaria y de alcance nacional para conocer las presuntas infracciones e imponer sanciones y medidas correctivas aplicables.

Las Sociedades que administran las plataformas de FPF requieren autorización de la SMV, quien a su vez puede solicitar opinión previa a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Además, estas Sociedades son sujetos obligados a proporcionar información de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Para acceder a dicha modalidad se debe considerar lo siguiente:

- Los financiamientos se deben solicitar a nombre propio.
- El proyecto debe ser de tipo personal (dirigido por personas naturales que buscan financiar gastos personales, familiares o de consumo), el cual no resulta aplicable para este objeto de estudio, y/o empresarial (dirigido por personas naturales con negocio o personas jurídicas que buscan financiar operaciones, emprendimientos o ideas de negocio).
- El proyecto debe desarrollarse en territorio peruano, salvo excepciones que puede determinar la SMV.
- No se debe requerir recursos para financiar a terceros ni concederles créditos o préstamos.
- Los proyectos deben tener un plazo máximo de recaudación.
- Los proyectos de FPF deben estar dirigidos a una pluralidad de personas naturales, jurídicas o entes colectivos denominados inversionistas, deben

tener un objetivo de financiamiento, así como un plazo máximo de recaudación.

- La Sociedad Administradora no responde por la viabilidad de los proyectos ni por su rentabilidad.
- Los receptores no pueden publicar simultáneamente el mismo proyecto en más de una plataforma. Sin embargo, si se cumplen los límites dispuestos en la normativa vigente, los receptores pueden financiar más de un proyecto a la vez, lo cual debe ser informado a la Sociedad Administradora por parte del receptor.
- El receptor es responsable frente a los inversionistas sobre la integridad, cantidad, veracidad y actualización de la información que difunda en la plataforma y responde en caso haya suministrado información contraria a lo exigido en la normativa vigente.
- Otras que determine la SMV.

Además, se debe considerar que la SMV puede establecer límites máximos de recursos a recaudar por proyecto y ejercicio económico así como el número máximo de veces que el receptor puede realizar ofrecimientos en las plataformas por ejercicio económico, incluyendo además límites a los inversionistas considerando su naturaleza, monto máximo de inversión en una emisión de valores, monto máximo de inversión durante un ejercicio económico, monto máximo de préstamos, porcentaje máximo de inversión y/o préstamo sobre el monto total de recursos a recaudar.

Así, dentro de los límites al financiamiento y de participación por inversionista, se ha determinado que las sociedades administradoras deben mantener mecanismos de gestión y control de límites de financiamiento y participación por inversionista, teniendo en consideración lo siguiente:

- Los proyectos personales no pueden superar las 50 UIT y su plazo máximo de financiamiento no deberá exceder los tres años. Los proyectos empresariales no pueden superar las 500 UIT.
- Cada receptor no podrá recibir un monto mayor como FPF de 100 UIT en el caso de personas naturales y de 750 UIT en el caso de personas jurídicas, siendo posible solicitar sucesivas rondas de financiamiento participativo financiero, cuyo monto total no debe superar dichos límites en el lapso de 12 meses anteriores.

- El inversionista no institucional no debe invertir más del 20% del monto total de un proyecto ni invertir en los últimos 12 meses más del 20% del total de sus ingresos anuales o del total de su patrimonio, el que resulte mayor.
- Los inversionistas institucionales no estarán sujetos a los límites de los inversionistas no institucionales, debiendo la sociedad administradora garantizar la pluralidad de inversionistas en el Proyecto, no pudiendo ser en ningún caso un único inversionista.
- Se podrán establecer límites inferiores a los antes indicados de acuerdo al análisis y evaluación de riesgos de las sociedades administradoras.

De otro lado, se debe tener en consideración que la Startup debe suministrar toda la información que la sociedad administradora le solicite para identificar, seleccionar y clasificar así como reportar los cambios materiales de la información y proveer información periódica y actualizada sobre los avances e hitos de los proyectos.

Además, durante la recaudación de fondos, los receptores deben actualizar la información inicial sobre los proyectos así como cualquier información relacionada con cualquier evento o situación que afecte la información financiera, planes de negocio y riesgos asociados a los proyectos y el medio por el cual se suministrará la información del proyecto culminado el plazo de recaudación de fondos.

El plazo para recaudar recursos de un proyecto puede ser por máximo 90 días calendario, prorrogables por 90 días calendario adicionales, sujeto a evaluación de la sociedad administradora.

De otro lado, se aprecia que en la Etapa Pre-Semilla, se pueden utilizar mecanismos de subsidios, tales como:

### **C. Premios**

Como se expusiera en el apartado del análisis financiero, estos mecanismos de financiamiento se obtienen a través de concursos promovidos por instituciones públicas y/o privadas, cuyo aspecto legal está representado por el cumplimiento de los diversos requisitos y/o requerimientos que formulen las instituciones que impulsan este tipo de instrumento.

### **D. Financiamiento Participativo Financiero de donación (Crowdfunding)**

Este instrumento ha sido mencionado en el análisis financiero desarrollado en este

capítulo; sin embargo, dicha figura no se encuentra regulada en el ordenamiento jurídico nacional, máxime si el Decreto de Urgencia N° 012-2020 solo contempla las modalidades de FPF en valores y préstamos.

#### **4.2.2.2 Etapa Semilla**

En esta etapa corresponde revisar los diferentes mecanismos legales utilizados para la obtención de financiamiento para las *Startups*, iniciando con aquellos que utilizan instrumentos de deuda, tales como:

##### **A. Financiamiento Participativo de Préstamo (Crowdlending)**

El Decreto de Urgencia N° 013-2020 también desarrolla la modalidad de FPF a través de préstamos, en cuyo caso se entiende como receptores a personas naturales o jurídicas prestatarias. En este tipo de financiamiento, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) puede exigir, como condición de la operación, la emisión de un instrumento financiero u otro título valor, pudiendo además crear títulos valores determinando sus características y condiciones.

En este tipo de Financiamiento, las plataformas deben publicar como mínimo:

- Monto objetivo de financiamiento y duración del contrato de préstamo,
- Plazo para la recaudación de recursos,
- Descripción del uso que se dará a los recursos del financiamiento,
- En caso de proyectos empresariales, descripción del proyecto a ser financiado con el modelo o plan de negocios,
- TEA del préstamo,
- Tabla de amortizaciones con el importe, número y periodicidad de los pagos que deberá efectuar el receptor,
- Existencia o no de garantías que respalden el préstamo, en ningún caso se puede incorporar garantía hipotecaria o fideicomiso de garantía sobre la vivienda habitual del receptor.
- Criterios para identificar, seleccionar y clasificar a los receptores y proyectos incluyendo mensaje que señale que no implica recomendación de inversión ni aseguramiento de retorno,

- Informar, en el caso de personas naturales, edad, ocupación, domicilio y descripción de situación financiera y endeudamiento; y, para personas jurídicas, denominación social, RUC, fecha de constitución, datos de inscripción en Registros Públicos, dirección de oficinas, teléfono, página web, grupo económico al que pertenece, factores de riesgo asociados a la inversión, nombre de accionistas, directores o personas que ejerzan control, estados financieros, y,
- Comunicación que detalle si el receptor aceptará recursos en exceso al monto objetivo y las condiciones para hacerlo.

También resultan aplicables las diversas condiciones contempladas en el literal B del numeral 4.2.2.1 desarrollado previamente.

### **B. Instrumentos legales aplicables a los Inversionistas Ángeles**

Estos agentes invierten o financian las *startups* a través de los siguientes instrumentos:

1. **Notas Convertibles.** En el contexto del financiamiento en etapa temprana, una Nota Convertible constituye un préstamo de corto plazo que se convierte en acciones una vez cerrada una ronda Serie A de inversión; esto quiere decir, que los inversionistas prestan dinero a la Startup y como contraprestación reciben acciones, en determinadas condiciones.

- **Principales Condiciones.** Entre las principales condiciones que se establecen en este tipo de operaciones, se aprecian las siguientes:

**Tabla 4.13. Principales Condiciones aplicables a las Notas Convertibles**

<b>CLÁUSULAS</b>	<b>CONTENIDO</b>
<b>Monto y Condiciones de Préstamo</b>	En este apartado se contempla las principales condiciones del préstamo otorgado por el inversionista, el cual será cancelado con la emisión y entrega de obligaciones convertibles en acciones.
	Respecto de la Startup, se estila declara y garantizar al inversos, lo siguiente:



<p><b>Declaraciones, garantías y convenios</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La Startup es una empresa debidamente constituida, y tiene el poder corporativo y la autoridad necesarios para poseer, arrendar, -operar y mantener sus propiedades y activos y llevar a cabo su negocio.</li> <li>- Se tiene todo el poder corporativo para ejecutar y entregar los documentos de préstamos, así como para cumplir con sus obligaciones contractuales.</li> <li>- No existe conflicto para la ejecución y entrega de cualquiera de los documentos de préstamo, ni la consumación por parte de la Startup acerca de las transacciones contempladas el acuerdo con el inversionista.</li> <li>- Se detallan los aspectos generales y específicos relacionados con el Capital Social, los tipos de acciones y convenios societarios vigentes en la Startup.</li> <li>- Se manifiesta que la Startup ha proporcionado al inversionista los Estados Financieros, que presentan de forma razonable la situación financiera y los resultados de las operaciones de la empresa.</li> <li>- Con relación a la Propiedad intelectual, se declara que ningún producto o servicio comercializado o vendido (o propuesto para ser comercializado o vendido) por la Startup viola o violará ninguna licencia o infringe o, según el conocimiento de la empresa, infringirá ningún derecho de propiedad intelectual de cualquier otra parte.</li> </ul>
	<p>Por su parte, el inversos declara y garantiza a las Startup, lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Su plena capacidad legal para ejecutar y entregar documentos de préstamo para cumplir con sus obligaciones en virtud de los mismos y para consumir las transacciones contempladas en el acuerdo de emisión de obligaciones.</li> <li>- Se señala que el inversionista es la única y verdadera parte interesada y está adquiriendo la obligación convertible, y adquirirá las acciones de conversión tras su conversión, únicamente por su propia cuenta, no como nominado o agente, con fines de inversión y no con la intención o con la venta o distribución de cualquier parte del mismo.</li> <li>- El inversionista afirma que ha sido asesorado y entiende que los valores han sido registrados bajo la normativa vigente. Asimismo, tiene suficiente conocimiento y experiencia en asuntos financieros y comerciales e invirtiendo en sociedades análogas a la Startup para que sea capaz de evaluar los méritos y riesgos de la inversión contemplada.</li> </ul>
<p><b>Valuation CAP</b></p>	<p>El CAP, que constituye la máxima valoración de la empresa, en la cual el inversionista podrá convertir su préstamo en acciones. Si la Startup es</p>

	<p>exitosa y consigue una valoración que supere el CAP en su siguiente ronda, el inversionista convertirá sus acciones con base a ese valor. Caso contrario, si no se logra dicha valoración (CAP), se aplicará un descuento sobre la valoración alcanzada.</p> <p>En aquellos casos que la Startup no alcance el CAP, se suele fijar un DESCUENTO que se aplica sobre la valoración alcanzada para la empresa al momento de convertir la inversión.</p>
<p><b>Condiciones para la Conversión en Acciones</b></p>	<p>La nota convertible se convierte automáticamente en acciones cuando se cumpla/verifique ciertos eventos de conversión, tales como<sup>18</sup>:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Eventos de Financiamiento de Capital Calificado:</b> Referido al levantamiento de una ronda de capital mediante la emisión de acciones por un monto igual o superior a determinado valor.</li> <li>- <b>Evento de Liquidez:</b> El cual hace referencia a un cambio de control en la Startup, que se pueda generar por el levantamiento de capital, la venta de acciones o de la empresa o de sus activos.</li> <li>- <b>Conversión por simple Vencimiento:</b> Hace referencia a la conversión del préstamo una vez que se vence la nota.</li> </ul>

Fuente: Adaptado de Barco, 2018.

- **Convenio Societario:** De acuerdo con el artículo 8 de la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades regula el marco jurídico para el desarrollo de convenios entre socios o entre éstos y terceros, cuya validez está condicionada a que sean comunicadas a la Sociedad, en este caso, la Startup. Cabe indicar que estos convenios no pueden contravenir el Pacto Social o el Estatuto, caso contrario son estos los que prevalecerán.

En líneas generales, el Convenio Societario constituye un contrato debido a su contenido patrimonial, conforme a lo establecido en el artículo 1351 del Código Civil. En tal sentido, las estipulaciones contempladas en dicho documento son de obligatorio cumplimiento para las partes.

Entre los principales aspectos que debe contener el Convenio Societario con los inversionistas (*Shareholders Agreements & Startups*, 2012) se aprecian los siguientes:

<sup>18</sup> BARCO, Juana (2018), *¿Qué son las notas convertibles y por qué son claves para el financiamiento de tu Startup?* Recuperado de: <https://www.entrepreneur.com/article/311708>.

**Tabla 4.14. Principales Aspectos del Convenio Societario**

CLÁUSULAS	CONTENIDO
<b>Ampliación del Capital Social</b>	En este apartado se tiene que contemplar el acuerdo de la Junta General Accionistas de la Startup donde se aprueba el aumento de capital y sus condiciones.
<b>Gobierno y Administración</b>	<p>Se establece la representación del inversionista dentro del Directorio; asimismo, se estipula el reforzamiento de mayorías para la adopción de acuerdo en determinadas materias, tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La modificación de los estatutos; la fusión, escisión, transformación y disolución;</li> <li>- La aportación de activos;</li> <li>- La aprobación de un reparto de dividendos por encima de los umbrales establecidos en la Política de Dividendos;</li> <li>- La adquisición o transmisión de acciones;</li> <li>- El nombramiento de auditores;</li> <li>- El otorgamiento de cualquier garantía a favor de terceros, cualquiera que sea su importe en la medida en que dichas garantías no tengan relación con las Actividades; y,</li> <li>- Entre otros.</li> </ul>
<b>Manifestaciones y Garantías</b>	Cláusula de estilo que contempla una serie de afirmaciones vertidas por la Startup respecto de su estructura, funcionamiento, legalidad, entre otros, asegurando que son ciertas, garantizando la veracidad de estas. En caso, de incumplimiento o inexactitud a dichas afirmaciones, corresponderá el pago de indemnizaciones que resulten aplicables.
<b>Cesión de Derechos y Transmisión de Participaciones</b>	<p>En este apartado se estipula que ninguna de las partes podrá ceder sus derechos y obligaciones que emanen del Convenio Societario, con excepción de determinadas condiciones, previstas de forma expresa, tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La recompra de las acciones al inversionista por parte de los accionistas de la Startup;</li> <li>- La metodología para la determinación del valor de la recompra de acciones;</li> <li>- El establecimiento de un premio (ratchet) respecto del porcentaje de las acciones adquiridas por el inversionista, las</li> </ul>

	cuales será revendidas a los accionistas de la Startup bajo determinadas circunstancias.
<b>Pacto de No Competencia</b>	Esta cláusula se incorpora con la finalidad de que los accionistas de la Startup, durante su permanencia así como fuera de ella, no realicen/desarrollen actividades o formar empresas cuyas actividades sean iguales al giro de la Startup.
<b>Permanencia</b>	Apartado orientado a que los socios actuales abandonen de forma voluntaria la Startup durante un plazo determinado, de lo contrario indemnizarán al inversionista.

Fuente: Adaptado de Shareholders Agreements & *Startups* (2012), Modelo de Pactos de Socios con Business Ángel

2. **Deuda Convertible en Acciones sin Devengo de Intereses (SAFE):** El SAFE (por sus siglas en inglés de Simple Agreement for Future Equity), es un instrumento creado en el año 2013 por la aceleradora YCOMBINATOR como una alternativa a la Nota Convertible; y constituye una opción futura de compra de un número de acciones, no es un instrumento de deuda. El inversionista recibe las acciones futuras cuando las Startup realizan la primera ronda de financiamiento que cumpla las condiciones pactadas o cuando ocurra un evento de liquidez, lo que suceda primero (Oberzo y Arana, 2018).

Cabe señalar que, de acuerdo con Oberzo y Arana (2018) que este tipo de instrumento resulta ser más ventajoso para la Startup que una Nota Convertible dado que, al no ser un instrumento de deuda, no tiene que ser registrado contablemente como un pasivo de la Startup sino como el pago anticipado de una opción de suscripción de acciones.

Sin perjuicio de lo anterior, resulta preciso indicar que el SAFE no cuenta con una regulación específica en el Perú, siendo una figura similar una deuda convertible en acciones sin devengo de intereses.

- **Principales Condiciones:** En este apartado resultan aplicable las condiciones expuestas en el punto 1 que antecede.
- **Pacto Societario:** En este apartado resultan aplicable las condiciones expuestas en el punto 1 que antecede.

- **Impacto Tributario:** Como señala Oberzo y Arana (2018), no se aplicarán los intereses presuntos para efectos de la determinación de un impuesto a la renta a cargo del inversionista que otorgó el préstamo siempre que se cumplan las siguientes condiciones:
  - o El inversionista no califique como parte vinculada económicamente de la Startup;
  - o No se haya registrado en la contabilidad de la Startup intereses a favor del inversionista; y,
  - o Se haya pactado expresamente que el préstamo no devengará intereses.

En caso no se cumpla con dichas condiciones, resultarán aplicables los intereses presuntos para la determinación de un impuesto a la renta a cargo del inversionista, los mismos que serán calculados de acuerdo a las disposiciones establecidas por la legislación vigente en materia de precios de transferencia.

De otro lado, en esta etapa corresponde revisar los diferentes mecanismos legales utilizados para la obtención de financiamiento para las *Startups*, continuando con aquellos que utilizan instrumentos de capital, tales como:

### **C. 3F (Family, Friends and Fools)**

En este caso resulta aplicable lo desarrollado en el literal a del numeral 4.2.2.1 precedente.

### **D. Financiamiento Participativo Financiero de Valores (Crowdequity)**

En este caso resulta aplicable lo desarrollado en el literal b del numeral 4.2.2.1 precedente.

### **E. Instrumentos legales aplicables a los Inversionistas Ángeles**

Al respecto, como instrumento de financiamiento de capital se presenta la siguiente figura:

**1. Contratos de Opción de Compra de Acciones:** De acuerdo con el artículo 1419 del Código Civil, el contrato de opción es aquel que obliga a una de las partes a celebrar en un plazo determinado (futuro) un contrato definitivo, mientras que la otra parte tiene el derecho (exclusivo) de celebrarlo o no.

Sobre el particular, De La Puente (2011) considera que el contrato de opción una figura jurídica obligacional puesto que crea una obligación con prestación de hacer, referida al despliegue de cierta actividad; asimismo, se producen dos efectos: i) la formulación de una oferta irrevocable por parte del concedente; y ii) el derecho del optante de celebrar el contrato definitivo mediante la aceptación de tal oferta.

Cabe señalar que la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades no ha establecido una definición del contrato de opción, pero sí ha contemplado la posibilidad de establecer contratos de opción para la suscripción de acciones. Al respecto, el artículo 103 de dicho cuerpo normativo establece lo siguiente:

Artículo 103.- Opción para suscribir acciones

Quando lo establezca la escritura pública de constitución o lo acuerde la junta general con el voto favorable de accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto, la sociedad puede otorgar a terceros o a ciertos accionistas la opción de suscribir nuevas acciones en determinados plazos, términos y condiciones. El plazo de la opción no excede de dos años.

Salvo que los términos de la opción así lo establezcan, su otorgamiento no impide que durante su vigencia la sociedad acuerde aumentos de capital, la creación de acciones en cartera o la emisión de obligaciones convertibles en acciones.

En tal sentido, podemos afirmar que la normatividad vigente permite que se puedan suscribir contratos de opción de compras de acciones a efectos que la Startup se comprometa en un futuro (en un plazo que no debe exceder los 2 años) a emitir determinada cantidad de acciones a favor de otra persona (un tercero inversionista) a cambio de una contraprestación (la inversión).

En mérito a ello, resulta importante que dicho contrato establezca determinadas condiciones, como las que se detallan a continuación:

**Tabla 4.15. Condiciones Especiales en los Contratos de Opción de Compra de Acciones**

CONDICIONES	COMENTARIOS
<p><b>Determinación de Acciones</b></p>	<p>En este apartado los socios de la Startup deben señalar la cantidad de acciones que serán materia de opción, el porcentaje del capital social que representan así como el valor de las mismas.</p> <p>Asimismo, se deberá declarar que dichas acciones se encuentran libres de cargas o gravámenes o alguna restricción que impida el libre ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a dichos valores.</p>
<p><b>Contraprestación</b></p>	<p>Las partes deben acordar el monto de contraprestación que pagará el tercero optante (inversionista) por aceptar someterse a la opción de acciones. Asimismo, se debe estipular la forma y oportunidad de cancelación de dicha contraprestación y si dicho pago será materia de restitución o no al inversionista, en caso no se ejerza el derecho de opción.</p>
<p><b>Estipulaciones Especiales</b></p>	<p>Los socios de la Startup deben obligarse a mantener la titularidad de las acciones que son materia del contrato de opción, totalmente libres de cualquier carga o gravamen, y de restricción en cuanto a sus derechos políticos o económicos, así como no someterlas a algún derecho de preferencia, ya sea éste por modificación del estatuto de la sociedad o por acuerdo entre los socios.</p> <p>En caso de celebrarse el contrato definitivo, los socios de la Startup se obligan a realizar todos los actos necesarios a fin de transferir al tercero optante (inversionista) la titularidad de las acciones materia de opción, así como los actos que sean necesarios para inscribir la transferencia en la matrícula de acciones de la empresa.</p>

Elaboración: Autores de esta tesis.

## **F. Fondos Venture Capital**

Tomando en consideración las características de las *startups*, y dado que resulta difícil acceder al financiamiento tradicional (Startupeable, 2020), los Venture Capital constituyen una alternativa atractiva, a través de una inversión retribuida, no solo con la potencial obtención de una alta rentabilidad sino con un porcentaje de participación en el accionariado de la Startup.

En atención a ello, un Pacto de Socios conocido en la legislación nacional como un Convenio Societario, representa el vehículo legal que materialice esta operación de inversión. Por consiguiente, debe considerarse una serie de cláusulas que permitan generar una mayor protección frente a los fundadores de las *startups* que llevan gestionando la empresa desde su constitución, y que garanticen una salida con retorno de su inversión; asimismo, la contraparte deberá tomar en cuenta que, a través de este Pacto, se contemplarán determinadas cláusulas que protejan al inversionista. Entre dichas cláusulas, se aprecian los siguientes:

- **Gobierno y Órgano de Administración:** En esta cláusula se determina que el Venture Capital tendrá derecho a nombrar un número determinados de miembros en el Directorio (u órgano equivalente) de la Startup, a efectos que se asegure un nivel de representación y presencia en dicho órgano colegiado, lo cual permita que el inversionista pueda acceder a adecuados niveles de información y al equipo directivo y gerencial de la Startup, garantizando el seguimiento a la inversión efectuada.
- Asimismo, esta cláusula suele contener algunos aspectos conexos, tal como lo establece Startupeable (2020):
  - **Mayorías reforzadas para la adopción de determinados acuerdos;** por ejemplo: Aumentos y reducciones del capital social, así como cualquier modificación relacionada con el Directorio o el Estatuto, la disolución y la liquidación de la Startup, el reparto de dividendos y la realización de inversiones por encima de un importe que se considere relevante o que tenga un alto impacto en el patrimonio.
  - **Materias reservadas que requieran el voto favorable de los miembros del Directorio (u órgano colegiado) designados en representación del Venture**



**Capital.** Esto puede generar una especie de *derecho de veto* en relación con determinadas decisiones. Por ejemplo: Incurrir en gastos o pasivos no presupuestados superiores a un importe que se considere relevante, modificar materialmente cualquier línea de crédito, préstamo u otro endeudamiento por encima de un importe determinado, formalizar garantías sobre los inmuebles o participaciones de la Startup; otorgar cualquier garantía o indemnización u otorgar préstamos que no sean dentro del curso normal de los negocios, realizar cambios materiales en la compensación de los fundadores y de los altos directivos y, finalmente, aprobar el presupuesto anual y el plan de negocios.

Cabe señalar que estos aspectos deben redactarse de tal forma que permita un adecuado equilibrio entre la protección al Venture Capital y una *posible* situación de bloqueo en la Startup.

- **Restricciones a la transmisión de acciones:** Esta cláusula es muy recurrente en este tipo de operaciones y comprende una restricción en la libre transmisibilidad de las acciones sobre todo por parte de los fundadores; en consecuencia, ellos no podrán transferir su parte alícuota de la Startup a favor de terceros, por lo que están obligados a permanecer en ella durante un periodo determinado.

Cabe indicar que, la mencionada restricción no solo se presentaría frente a la entrada de terceros sino también de otros socios al interior de la Startup.

Este tipo de cláusulas representan un mecanismo de protección a los inversionistas (Venture Capital), puesto que tienen objetivos de rentabilidad definidos y requieren que exista un grupo consolidado dentro de la Startup.

En adición a ello, suele pactarse que los socios actuales brinden algún tipo de servicio (temporal) en la Startup, a efectos de contribuir a la generación de valor.

Para ello, se recurre a las siguientes figuras:

- **Good Leaver:** De acuerdo con Manzanera (2010), esta figura establece supuestos de salida que no constituyen situaciones directamente atribuibles al accionar del fundador, tales como su incapacidad o fallecimiento; esto traería como consecuencia, el derecho (de los inversionistas) a comprar sus acciones a valor de mercado.

- **Bad Leaver:** Hace referencia a los supuestos de salida voluntaria por parte del fundador de la Startup, incluidos aquellos relacionados con exclusión, con mala praxis o falta de diligencia (en caso el fundador sea trabajador de la empresa). En este caso, se produciría el derecho del inversionista a comprar sus acciones a un valor por debajo del valor de mercado, como una especie de penalidad por la falta de diligencia del fundador.
  
- **Derecho de Adquisición Preferente:** Esta figura constituye un derecho que se otorga a los accionistas (en este caso, los inversionistas), para que, ante la potencial transferencia de acciones por parte de otro accionista, cuenten con la preferencia en su adquisición.  
 Como se puede apreciar, esta cláusula beneficia a aquellos socios que la pactaron y los protege frente al ingreso de terceros externos a la Startup.  
 Resulta oportuno señalar que, de acuerdo con Álvarez-Calderón (2019) este derecho *lleva consigo una serie de incentivos y restricciones para los actores involucrados*; por un lado, tanto el accionista vendedor como tercero interesado buscan el mejor precio para sus acciones; de otro lado, el accionista titular desea mantener el accionariado inalterado sin incurrir en costos elevados por la compra de acciones.
  
- **Derecho de Acompañamiento (Tag-Along):** Constituye una cláusula mediante el cual, en situaciones de venta de acciones, el resto de los socios pueden sumarse a la oferta del socio vendedor (por lo general el accionista mayoritario) y transferir sus acciones al potencial comprador (Feliu, 2012).  
 Este tipo de cláusula tiene por finalidad brindar protección a los accionistas minoritarios frente a un potencial cambio de control en la Startup, propiciando un mecanismo para que estos puedan desvincularse de la empresa en caso el accionista mayoritario decida enajenar su participación accionaria ante la oferta de adquisición de un tercero; permitiendo que los accionistas minoritarios participen en la oferta de compra dirigida al accionista mayoritario, en los mismos términos y condiciones planteados, en caso dicha oferta resulte atractiva.

- **Derecho de Arrastre (Drag-Along).** A diferencia de la cláusula precedente, este tipo de derecho solo beneficia al accionista mayoritario e incluso a una coalición de accionistas. Esto quiere decir, que el accionista vendedor *arrastra* a los minoritarios concretar una operación de venta de acciones, y de esa manera evita perder una atractiva oportunidad cuando el tercero interesado solo quiere comprar el 100% de las acciones.

Como afirma García (2013), el pacto Drag-along opera en el momento en que se recibe una oferta de un tercero dirigida a adquirir un número de acciones o participaciones sociales superior a la ostentada por el propio accionista – o accionistas- mayoritarios, y consiste en que dicho socio o socios mayoritarios que deseen aceptar la oferta, puedan obligar a los minoritarios a vender también sus acciones o participaciones.

- **Cláusula de Liquidación Preferente:** Esta cláusula permite pactar el retorno y la prioridad de pago que tendrá cada inversionista por su inversión ante una situación de liquidez o ante un escenario de liquidación de la empresa. De esa forma, se protege al inversionista dándole la posibilidad de establecer cuándo y cuánto se le pagará, ya que, caso contrario, en los referidos escenarios la distribución se realizaría a prorrata de la participación de cada inversionista (Osborne, 2012).

Esta cláusula permite al inversionista recuperar su inversión con preferencia respecto a los demás accionistas de la empresa. Existen tres tipos que se pueden pactar:

- No participativo, el cual otorga a los inversionistas el derecho de recuperar, en un evento de liquidación, una cantidad de su inversión o un múltiplo de ésta, luego de lo cual, la diferencia se reparte en el resto de accionistas, siendo más favorable para los fundadores de la compañía.
- Participativo pleno, el cual otorga a los inversionistas el derecho de recuperar su inversión o un múltiplo de ésta, y luego, participar en el reparto de la diferencia a prorrata de su participación en la empresa, siendo más favorable para los inversionistas distintos a los fundadores.
- Participativo sujeto a límite, el cual otorga a los inversionistas el derecho de recuperar su inversión con preferencia sobre el resto y luego participar en el

reparto del remanente hasta un tope, que suele ser el múltiple de su inversión, luego de lo cual, la diferencia se reparte entre el resto de accionistas.

Es de precisar que la cláusula No Participativa y la Participativa Sujeta a Límite no son tan beneficiosas cuando existe alto retorno, pues causaría que el inversionista reciba menos de lo que le tocaría si la distribución se hubiera realizado a prorrata. Por dichos motivos se suele otorgar la facultad al inversionista de dejar sin efecto esta cláusula para evitar estas situaciones.

En adición a ello, en esta etapa corresponde revisar los diferentes mecanismos legales utilizados para la obtención de financiamiento para las *Startups*, continuando con aquellos que utilizan instrumentos de subsidios, tal como:

#### **G. Premios**

Como se expusiera en el apartado del análisis financiero, estos mecanismos de financiamiento se obtienen a través de concursos promovidos por instituciones públicas y/o privadas, cuyo aspecto legal está representado por el cumplimiento de los diversos requisitos y/o requerimientos que formulan las instituciones que impulsan este tipo de instrumento.

#### **4.2.2.3 Etapa de Desarrollo**

En esta etapa corresponde revisar los diferentes mecanismos legales utilizados para la obtención de financiamiento para las *Startups*, iniciando con aquellos que utilizan instrumentos de capital, tales como:

##### **A. Fondos Venture Capital**

En este apartado resultan aplicables las condiciones expuestas en el apartado **Fondo Venture Capital** que antecede.

##### **B. Corporate Venture Capital**

En principio, es oportuno señalar que el Corporate Venture Capital al igual que las figuras anteriormente mencionadas invierte en *startups* adquiriendo acciones con el fin de

obtener una ventaja competitiva y acceder a nuevas ideas, mercados y tecnologías. En pocas palabras, este tipo de inversión se encuentra motivada por objetivos estratégicos y financieros.

Lo señalado evidencia que existe una diferencia con el Venture Capital, puesto que si bien se busca un logro a nivel financiero, el aspecto estratégico adquiere relevancia, toda vez que la Startup se beneficiará de la inversión y del apoyo trascendental del Corporate Venture Capital, como lo puede ser su gran red de contactos. Esto quiere decir, que la inversión a nivel estratégico busca introducir productos y soluciones innovadoras en el mercado.

Se debe adicionar a los apartados desarrollados anteriormente en relación este tema, un elemento relacionado con la posibilidad de participar no solo en la administración a través de un representante en el Directorio sino también en la parte operativa de la Startup a través de la Gerencia, motivo por el cual esta situación debe estar contemplada en los Convenios Societarios que se pacten al respecto.

### **C. Fondo MIPYME Emprendedor**

Conforme se señala en el análisis financiero, constituye un tipo de financiamiento indirecto, que recae sobre fondos que invierten en *Startups*; por lo que resultarían aplicables los aspectos contemplados en el apartado **Fondos Venture Capital**.

#### ***4.2.2.4 Etapa Expansión***

En esta etapa se replican los instrumentos de capital desarrollados en los apartados referidos a los **Fondos Venture Capital** y **Corporate Venture Capital**, respectivamente.

#### ***4.2.2.5. Etapa Salida***

En esta etapa final corresponde revisar los diferentes mecanismos legales utilizados para la salida de los dueños iniciales de la Startup, ya sea perdiendo el control de la misma y manteniendo un interés económico o procediendo con la enajenación (venta) de la empresa, conforme al siguiente detalle:

### **A. Oferta Pública Primaria**

Esta operación se encuentra definida como una invitación realizada por un emisor

(Startup), debidamente difundida en el mercado, dirigida al público en general o a determinados sectores de este, con el fin de llevar a cabo actos jurídicos referidos a la colocación de valores mobiliarios, que tienen la capacidad de conferir a sus titulares (inversionistas) diferentes tipos de derechos, tales como acciones de la Startup.

En una Oferta Pública Primaria suelen actuar los siguientes participantes:

- **Emisor u ofertante:** Persona jurídica (en este caso, Startup) y/o patrimonio autónomo que emite valores mobiliarios y los ofrece al público.
- **Inversionistas:** Cualquier persona natural o jurídica o patrimonio autónomo que se encuentre interesado en utilizar sus recursos para obtener los valores mobiliarios (sobre todo acciones) a cambio de la oportunidad de obtener ganancias a corto y mediano plazo.
- **Entidad Estructuradora:** Entidad encargada del diseño y desarrollo de la oferta pública, aun cuando no intervenga en la colocación o venta de los valores mobiliarios. Las instituciones que pueden actuar como entidad estructuradora son los agentes de intermediación, las empresas del Sistema Financiero y de Seguros debidamente autorizadas, los bancos de inversión; y cualquier otra institución que determine la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).
- **Agente Colocador de Valores:** Agente de intermediación autorizado por la SMV encargado de promocionar, contactar y buscar a potenciales inversionistas para los valores mobiliarios ofrecidos por el emisor objeto en la oferta pública.
- **Entidad clasificadora de riesgo:** Persona jurídica que categoriza valores mobiliarios (acciones). En el caso de la emisión de instrumentos representativos de deudas, dichas entidades se encargan de emitir una opinión sobre la capacidad de pago del emisor frente a sus obligaciones con los inversionistas que adquieran sus valores.
- **SMV:** Superintendencia del Mercado de Valores, ente regulador y supervisor que vela por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su regulación.

El proceso a llevarse a cabo para una oferta pública primaria comprende lo siguiente:

**Figura 4.15. Proceso de una oferta pública primaria**



- a) **Estructuración.** Es el proceso previo a la inscripción en la Superintendencia de Mercados de Valores (SMV), en el cual participan diversos actores, tales como: Emisor (Startup), Asesores Legales, Clasificadores de Riesgos, Representantes de Obligacionistas, etc.

De acuerdo con Gutiérrez (2020), esta etapa resulta de suma importancia dado que “el emisor deberá actuar en contacto con el mercado ya que la estructura que proponga debe responder a lo que los inversionistas quieren”. Asimismo, para que la colocación tenga un resultado exitoso la emisión requiere que se consiga una calificación adecuada a través de una estructuración correcta y eficiente. Entre los aspectos de la estructura, se contemplan los siguientes: Tipo de instrumento, tamaño de la emisión, moneda, plazo, perfil de amortización, tasa de interés, garantías, covenants, clasificación de riesgo

- b) **Inscripción/Registro.** De acuerdo con el Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10, el emisor (Startup) debe entregar a todo potencial inversionista un Prospecto Informativo, conteniendo toda la información necesaria para que el inversionista pueda tomar una adecuada decisión, tales como:

- Las características de los valores, así como los derechos y obligaciones que otorgan a su titular;
- Las cláusulas relevantes del contrato de emisión o del estatuto para el inversionista;
- Los factores que signifiquen un riesgo para las expectativas de los inversionistas;

- Nombre y firma de las personas responsables de la elaboración del prospecto informativo: entidad estructuradora o su representante, en su caso, así como del principal funcionario administrativo, legal, contable y de finanzas del emisor;
- Los estados financieros auditados del emisor, con sus notas explicativas y el respectivo dictamen, correspondientes a los dos últimos años, cuando el período de constitución lo permita;
- El detalle de las garantías de la emisión, cuando corresponda;
- El procedimiento a seguir para la colocación de los valores; y,
- La información complementaria que determine la SMV mediante disposiciones de carácter general.

Cuando el Prospecto Informativo está listo, se inicia el trámite de inscripción, el cual tiene por objeto poner a disposición de todo potencial inversionista la información mínima relevante para una toma de decisión. Esta inscripción se efectúa ante el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) a través del:

- Trámite general, mediante el cual se relaciona a ofertas individuales realizadas por emisores que no planean efectuar nuevas emisiones en el futuro cercano. Puede también ser utilizada para inscribir emisiones individuales que se realicen dentro de un programa de emisión.
- Trámite anticipado, que consiste en "adelantar" el trámite correspondiente a una oferta, de modo que el proceso total queda dividido en dos (2) fases: en la primera se presenta la documentación e información común respecto a las ofertas que vayan a ser efectuadas, y en la segunda se presenta la información específica de cada oferta.

c) **Colocación.** Esta etapa se realiza a través de un proceso denominado “libro de demanda” (book-building), por el cual se reciben órdenes que incluyen propuestas, las mismas que pueden ser competitivas (donde se especifica el



rendimiento o el precio) así como no competitivas (donde se acepta el rendimiento o precio determinado en la subasta).

## **B. Fusión con otra Empresa o Startup (Combinación de Negocios)**

Una alternativa para la expansión de la Startup podría realizarse a través de la combinación con otros negocios, ya sea para generar economías de escala o para obtener un mejor posicionamiento. En este caso, podríamos recurrir a la figura legal de la fusión de empresas. Para tal finalidad deberá tomarse en cuenta los siguientes instrumentos:

### **● Acuerdo de Entendimiento**

De acuerdo con lo expuesto en los primeros numerales del análisis del aspecto legal, conviene destacar el uso de este instrumento, a través del cual las partes acuerdan iniciar un proceso de fusión con la entrega de información relevante para la revisión y análisis que resulte pertinente. Esto permitirá generar una primera e importante aproximación entre las partes, a efectos de establecer determinadas pautas que viabilicen la operación.

El acuerdo de entendimiento deberá contener cuanto menos, lo siguiente:

- Forma y oportunidad en la entrega de información.
- Valor referencial de la Startup.
- Acuerdos de Confidencialidad.
- Exclusividad para la fusión de empresas.
- Plazo para las negociaciones.
- Alcances del Due Diligence.
- Ajustes de valor.
- Potenciales retenciones al precio, etc.

Se debe tomar en cuenta que un correcto acuerdo de entendimiento podrá asegurar la etapa de revisión de la empresa con la cual se fusionará la Startup, asimismo, permite realizar una preparación para la negociación final; y de esa forma, evitar contingencias en el cierre de la operación.

### **● Proyecto de Fusión**

Este documento contiene los puntos pactados previamente en el acuerdo de entendimiento. Asimismo, se consignarán algunos aspectos de protección, garantía y respaldo para ambas partes. Ente ellas, se pueden enunciar:

- Cláusulas de Declaraciones y Garantías;
- Cláusulas de Indemnización;
- Cláusulas de Ajuste en la Valoración, etc.

#### ● **Convenio de Accionistas**

Con relación a este documento, resulta oportuno señalar que su contenido no puede contravenir el pacto social o el Estatuto, toda vez que prevalecerá el contenido de estos instrumentos.

El alcance de los convenios es amplio dado que contemplan acuerdos acerca de la gestión de la Startup, la política de distribución de utilidades, compromisos de voto, limitaciones o restricciones a la transferencia de las acciones o participaciones sociales, entre otros.

Desde el punto de vista de los accionistas minoritarios, este instrumento permite establecer líneas de defensa de sus intereses frente a los mayoritarios, a través de la regulación de determinados hechos, la forma de distribución de dividendos, la participación en el Directorio y el acceso oportuno a información, restringiendo nuevos aportes con el fin de evitar la dilución de su participación en la sociedad, etc.

Por su parte, los accionistas mayoritarios utilizan los convenios para preservar el control y su participación en la Startup, estableciendo el ejercicio del derecho de voto, limitando la transferencia de acciones, imponiendo gravámenes a las acciones.

#### ● **Due Diligence**

En esta parte se efectúa una revisión y evaluación de determinados factores fundamentales de la Startup, tales como:

- Aspectos legales y sectoriales.
- Aspectos laborales.
- Aspectos contables y financieros
- Aspectos tributarios y aduaneros.

De la revisión a los mencionados aspectos, se determina el ajuste que resulte aplicable al valor referencial en el acuerdo de entendimiento y se cuantificará las probables

contingencias en la operación.

- **Cierre de la Operación**

Una vez obtenido los resultados del Due Diligence, y efectuado los ajustes de valor correspondiente, se procede a la suscripción de todos los documentos necesarios para perfeccionar la operación de fusión.

- **Aspectos Tributarios**

De acuerdo con la normatividad tributaria vigente los aspectos relacionados con implicancias del impuesto a la renta así como del impuesto general a las ventas tienen incidencia similar en las figuras de fusión, escisión y reorganización societaria, conforme se indica a continuación:

**a) Implicancias en el Impuesto a la Renta<sup>19</sup>**

**Tabla 4.16. Implicancias en el Impuesto a la Renta en la Fusión**

CONCEPTO	DESARROLLO
<b>Revaluación Voluntaria de Activos</b>	<p>Sobre el particular, se debe tener en cuenta que si la Startup revaloriza de forma voluntaria sus activos para el proceso de fusión, escisión o reorganización societaria, la diferencia entre el mayor valor pactado y el costo computable determinado en las normas de ajuste por inflación del balance general con incidencia tributaria estará gravada con el Impuesto a la Renta.</p> <p>En tal sentido, a efectos de que dicha revaluación no tenga efecto tributario, la mencionada diferencia no debe ser distribuida. Es decir, si la ganancia producida por dicha diferencia, es distribuida en efectivo o en especie por la Startup o la empresa que la haya generado, se considerará renta gravada en dicha sociedad, la misma que se imputará al ejercicio en que se efectuó la distribución,</p>

<sup>19</sup> La Ley (2020). *Aspectos tributarios que necesitas conocer de la fusión de sociedades en pandemia.*

	Cabe señalar que, en el presente caso, los bienes materia de la transferencia para la empresa adquiriente tendrán como costo computable el valor al que fueron reevaluados.
<b>Sin Reevaluación Voluntaria de Activos</b>	En caso no se acuerde la revaluación de activos, los bienes transferidos para la empresa adquiriente tendrán el mismo costo computable que hubiere correspondido atribuirle. Cabe señalar que, en este caso, solo corresponde incluir el ajuste por inflación conforme a la normatividad vigente.  Este supuesto no tiene incidencia tributaria conforme a lo señalado en el apartado precedente.
<b>Imputación de Pérdidas Tributarias</b>	Se debe tomar en cuenta que la empresa adquiriente no puede imputar las pérdidas tributarias de la Startup (transferente). En caso, la nueva empresa tuviera pérdidas tributarias, no podrá imputar contra la renta de tercera categoría que se genere con posterioridad a la fusión, escisión o reorganización societaria, un monto superior al 100% de su activo fijo, antes de la fusión, y sin tomar en cuenta la revaluación voluntaria, de ser el caso.

Fuente: La Ley, 2020.

## b) Implicancias en el Impuesto General a las Ventas<sup>20</sup>

**Tabla 4.17. Implicancias en el Impuesto General a las Ventas en la Fusión**

CONCEPTO	DESARROLLO
<b>Operación No Gravada con el IGV</b>	De acuerdo con la normatividad vigente, el IGV no grava la transferencia de bienes que se realice como consecuencia de la reorganización de empresas. En tal sentido, tomando en consideración que la operación de fusión, escisión y reorganización societaria constituye una forma de reorganización en materia tributaria, dicha operación no está gravada con el IGV.
<b>Transferencia del Crédito Fiscal</b>	Conforme lo establece la normatividad vigente, la operación de fusión, escisión y reorganización societaria contempla que la Startup pueda transferir a la nueva empresa, el crédito fiscal existente a la fecha de su

<sup>20</sup> LA LEY (2020). *Aspectos tributarios que necesitas conocer de la fusión de sociedades en pandemia*. Recuperado de <https://laley.pe/art/10236/aspectos-tributarios-que-necesita-conocer-de-la-fusion-de-sociedades-en-pandemia>

	<p>entrada en vigencia. Cabe señalar que dicha transferencia se realiza de forma proporcional al valor del activo total transferido, salvo que de forma expresa las empresas hayan decidido un reparto distinto, lo cual debe ser informado a la SUNAT.</p>
--	---

Fuente: La Ley, 2020.

- **Aspectos Laborales (Convenio Tripartito)**

Este documento tiene por finalidad mitigar posibles contingencias laborales que pudieran presentarse en un proceso de fusión, escisión o reorganización patrimonial. Asimismo, hace prevalecer un principio relacionado con la “continuidad laboral”, a efectos de evitar la disconformidad de los trabajadores que pudieran estar implicados en las figuras legales utilizadas en la etapa de expansión.

El convenio tripartito debe contemplar ciertos aspectos que contribuyan a generar un ambiente laboral adecuado que permita la expansión de la Startup sin mayores contingencias en esta materia. Entre los aspectos más importantes, se debe tomar en cuenta, las siguientes:

- a) **Participantes en el Convenio.** Este documento cuenta con la participación de la Startup (en calidad de empresa fusionada, bloque patrimonial/unidad de negocio escindida o aportada), la nueva empresa (receptora) y el trabajador de la Startup. Cabe señalar que este último podrá conocer acerca de las nuevas disposiciones de su relación laboral y de aquellas que se mantienen con ocasión de la aplicación del principio de continuidad. En esta parte se presentan dos (2) escenarios:
  - Si la Startup asume los costos de la carga laboral, es decir efectúa una especie de “liquidación”, el trabajador habrá recibido todo y por cuanto derecho le correspondía hasta el momento previo al cierre de la operación, por lo que su traspaso se realizará a la nueva empresa sin mayor carga que aquella relacionada con la reciente relación laboral en mérito a la continuidad de su contrato.
  - Por lo contrario, si la nueva empresa asume el pasivo de la carga laboral, el trabajador deberá conocer todo y por cuanto derecho mantiene en razón a su

relación contractual con la Startup, la misma que continuará en la nueva empresa.

**b) Motivos de la Expansión.** Se recomienda que el convenio tripartito exponga de forma concisa las razones que dieron lugar a la expansión de la Startup, ya sea a través de la fusión, escisión o reorganización societaria, a efectos que se evite situaciones que puedan ser materia de observación acerca de operaciones fraudulentas y elusión de responsabilidades.

**c) Fecha de Ingreso del Trabajador.** Se debe estipular la fecha en la cual el trabajador entró a laborar en la Startup así como la última vez que renovó su contrato (en caso de contratos temporales). Esto permitirá que el trabajador conozca todo y por cuanto derecho le asiste hasta el momento de su traspaso a la nueva empresa.

Asimismo, se debe indicar la fecha en la cual deja de laborar para la Startup, quedando incorporado desde el día siguiente a la nueva empresa, bajo el compromiso de esta última de respetar y/o conceder y/u otorgar al trabajador los derechos y/o beneficios sociales pendientes de percepción, goce o de disfrute con sujeción a determinadas regulaciones específicas.

**d) Regulaciones Específicas:** A continuación se detallan las posibles regulaciones específicas que debe contemplar el convenio tripartito:

- Naturaleza de la contratación, a efectos que la nueva empresa respete la naturaleza de la relación laboral que ha venido desarrollándose entre el trabajador y la Startup. En tal sentido, si el trabajador está prestando sus servicios a plazo indeterminado, continuará prestándolos de igual forma en la nueva empresa. Por su parte, si el trabajador presta sus servicios bajo un contrato sujeto a modalidad (temporal), continuará prestando dichos servicios en la nueva empresa por el plazo que reste para la conclusión de dicho contrato.
- Periodo de Prueba, a fin de que determinar si el trabajador ha superado o no el periodo de prueba durante la prestación de sus servicios en la Startup. De

haberlo superado, se toma en cuenta dicha condición para todos los fines que establece la normatividad vigente.

- Próxima Gratificación Legal, con el fin de determinar si la nueva empresa asumirá el pago de dicho concepto, reconociendo la labor efectuada desde la fecha de inicio del cómputo de este beneficio. En caso, el trabajador cesará sus labores en la nueva empresa antes de la oportunidad de pago de la próxima gratificación legal, la esta reconocerá la gratificación proporcional desde la fecha indicada.
- Puesto de Trabajo y Remuneración, para mantener el cargo que viene desempeñando así como el monto que se viene percibiendo desde la Startup.
- Compensación por Tiempos de Servicios (CTS), a fin de determinar los siguientes escenarios: i) Si el trabajador ha estado laborando para la Startup con anterioridad a la fecha de realización del último depósito de la CTS y ya cuenta con uno o más depósitos realizados, esta le extenderá la constancia de cese respectiva (Cuenta CTS), dado que se producirá su ceses laboral respecto de la Startup; ii) Si el trabajador aún no cuenta con ningún depósito de CTS debido a su fecha de ingreso a la Startup, la nueva empresa realizará el primer depósito, en caso de corresponder, por el periodo computable desde esa fecha. Asimismo, se debe comprometer a la nueva empresa que cumplirá con el depósito de la CTS devengada desde el inicio de la relación laboral con dicha institución.
- Responsabilidad Solidaria, es decir que la Startup asume expresa, solidaria y totalmente toda obligación y/o responsabilidad frente al trabajador por los derechos y/o beneficios laborales pendientes de percepción, goce o de disfrute que consten en el convenio tripartito, en caso de incumplimiento al momento de su exigencia, por parte del trabajador a la nueva empresa

### **C. Enajenación (Venta) de la Startup**

Como parte de una estrategia de salida sin llegar a la liquidación y extinción de la Startup como persona jurídica, resulta usual efectuar la venta de la empresa, y esto es posible a través de la enajenación de las acciones que conforman el capital social de la Startup.

- **Acuerdo de Entendimiento**

En este apartado resultan aplicables las condiciones expuestas en el apartado **Acuerdo de Entendimiento** que antecede.

- **Due Diligence**

En este apartado resultan aplicables las condiciones expuestas en el apartado **Due Diligence** que antecede.

- **Contrato Definitivo**

Por lo general, se contemplan los siguientes aspectos: definiciones, objeto de la compra, precio, forma de pago, declaraciones y garantías tanto del comprador como el vendedor, obligaciones antes del cierre y después del cierre, régimen de indemnización, cláusula de no competencia, condiciones de cierre, terminación, etc.

- **Escrow**

Esta figura es muy utilizada con el fin de que el vendedor garantice al comprador el cumplimiento de las obligaciones a su cargo. De acuerdo con Ossa-Daza y Banard (2015), los recursos que conforman el Escrow normalmente se toman del precio de la compraventa, aunque también es posible dejar parte de las acciones objeto de la compraventa, u otros activos que puedan garantizar el cumplimiento de sus obligaciones.

En líneas generales, esta figura se constituye para mitigar los riesgos de incumplimiento asociados a la operación de compraventa de acciones, y de esa manera el adquirente pueda recuperar determinadas cantidades de dinero, a través del ajuste al precio, el pago de indemnizaciones o la aplicación de penalidades.

- **Cierre de la Operación**

Para poder culminar con el proceso de transferencia de titularidad del íntegro de las acciones de la Startup se debe tomar en cuenta ciertas condiciones para poder llevar a cabo el cierre de la operación. Estas condiciones según Ossa-Daza y Banard (2015), están referidas a acontecimientos futuros que se establecen como condición previa y necesaria para concretar la compraventa, tales como:

- Que, las declaraciones realizadas por el vendedor respecto de la sociedad al momento de la firma del contrato sean veraces y correctas en todos sus aspectos tanto en la fecha de firma como en la fecha de cierre.
- Que, las partes hayan cumplido con sus obligaciones correspondientes conforme al contrato previo a la fecha del cierre.



- Que, se hayan obtenido las autorizaciones gubernamentales y permisos necesarios (de ser el caso), que resulten aplicables a la operación.
- Que, se hayan obtenido autorizaciones corporativas que estuvieran pendientes y que se hayan llevado a cabo los actos corporativos que sean necesarios, incluyendo, evidencia de no ejercicio o renuncia a derechos de adquisición preferente por parte de terceros, revocación de poderes, remoción de administradores, etc.
- Cualquier otra condición que resulte aplicable o necesaria conforme a las particularidades de la operación.

## V. CONCLUSIÓN

A continuación, detallaremos las conclusiones identificadas según los objetivos planteados en la tesis y en base al análisis desarrollado en el estudio:

### 5.1. Herramientas financieras y legales identificadas desde la perspectiva de financiamiento

Debido a que las *startups* se caracterizan por ser organizaciones escalables y con un potencial crecimiento financiero superior a las empresas tradicionales, resulta importante que los emprendedores conozcan las herramientas financieras y legales según la etapa del ciclo de vida en la que se ubique la *Startup*.

Para ello, se concluye que el emprendedor considere los siguientes pasos para el potencial crecimiento y sostenimiento de la *Startup* en el tiempo:

#### 1. Identificar la fase del ciclo de vida

La *Startup* debe identificar la etapa en que se encuentra, para ello se ha elaborado en la Tabla 03- Etapas o fases del ciclo de vida de las *Startup*, donde se resalta las características esenciales de cada una de las etapas del ciclo de vida de las *startups* a fin de que pueda contrastar en qué estadio se ubica.

#### 2. Identificar la alternativa de financiamiento

Una vez identificado el estadio donde se ubique, la *Startup* podrá elegir el mecanismo financiero más adecuado según la etapa que se encuentre, para ello, en el Anexo I se ha elaborado una tabla donde se detalla cuáles son los mecanismos de financiamiento que utilizan las *startups* según el ciclo de vida.

Respecto a las alternativas, la *Startup* cuenta con tres opciones de financiamiento, como la deuda, aporte de capital y subsidios, siendo el más utilizado y recomendado por las sociedades de inversión **el aporte de capital**, donde resaltan figuras como:

- **Venture Capital:** Mecanismo que le permitirá maximizar el valor de la *Startup* durante el tiempo, siendo relevante su presencia desde la etapa semilla, desarrollo y expansión. Adicionalmente este mecanismo ofrece un menor riesgo para el inversionista, debido a que el fondo cuenta con un portafolio de *startups* donde se diversifica el riesgo.

- **Corporate Venture Capital:** Mecanismo que le permitirá a la Startup escalar y lograr un potencial exit, debido a que el objetivo de los inversionistas es atraer y retener innovación de *startups* brindándoles una propuesta de escalabilidad siempre que el producto encaje con la estrategia de la corporación, siendo clave su participación en la fase de desarrollo y expansión.

### **3. Identificar los aspectos legales de las alternativas escogidas**

Existe un abanico de figuras legales que pueden ser utilizadas en diversas etapas del ciclo de vida de las *startups*, tal como se puede apreciar en el Anexo V; sin perjuicio de ello, se considera como más relevantes aquellas que han sido recomendadas por los entrevistados; y nos referimos al Venture Capital y al Corporate Venture Capital debido a que tienen incidencia directa en el capital social de la empresa.

En tal sentido, ambas figuras deberán tomar en consideración los diversos aspectos legales relacionados con el Convenio Societario como instrumento que establece mecanismos de protección a los socios de las *startups* así como las cláusulas que garanticen la adecuada incorporación y desenvolvimiento del inversionista para los fines económicos y estratégicos que buscan.

### **4. Identificar los factores internos y externos que influirán en el valor de la Startup:**

La *Startup* debe identificar qué factores influenciarán en decisión del inversionista, para ello, se deberá de tomar en cuenta lo siguiente:

- **El capital humano:** Resulta clave que el fundador y el equipo posea calidad y expertise en el sector donde se desarrolla la Startup o cuente con experiencia previa como emprendedor, ello le permitirá transmitir confianza al inversionista y una mayor probabilidad de éxito en el proyecto.
- **El producto o servicio debe brindar una solución tecnológica:** El producto o servicio debe de satisfacer una necesidad, de modo tal que encaje en el mercado al cual se expone a fin de generar tracción en el ecosistema de la Startup, con ello se transformarán en empresas escalables y atractivas frente a los inversionistas.
  - **El mercado:** La Startup deberá identificar el sector y competencia, en

relación a ello las sociedades de inversión analizadas invierten en sectores como el edtech, logística y el e-commerce, siendo más atractivos los modelos Business-to-Business o llamados “b2b”.

- **El potencial para el *Exit*:** La Startup deberá de determinar si el modelo de negocio le permitirá contar con un potencial “exit”, es decir que puedan ser vendidas en un futuro, a fin de otorgarle al posible inversionista en las etapas iniciales el retorno de fondos invertidos con la venta de su participación.

## **5. Determinar el método de valuación y calcular el valor de la Startup**

En línea con la elección de la alternativa de aporte de capital, la *Startup* deberá de aplicar el método de valuación más apropiado, siendo las más utilizadas por las sociedades de inversión el Flujo de Caja Descontado, el cual se obtiene mediante la proyección de flujos y el valor terminal, considerando una tasa de descuento que oscila entre el 70% y 25%, según la fase en la que se encuentren. El método puede ser utilizado en cualquier fase del ciclo de vida de la Startup, por lo cual es el más recomendable a ser utilizado.

Considerando el uso del método de valuación la Startup podrá definir un valor base por lo cual se pactará un precio final de la Startup con el inversionista.

### **5.2. Herramientas Financieras identificadas desde la perspectiva de financiamiento**

En base al estudio y literatura analizada, hemos identificado que para que las *Startups* se puedan desarrollar y ser sostenibles durante las distintas fases de los ciclos de vida que atraviesan, necesitan financiamiento para lo cual deben conocer los siguientes mecanismos:

#### **5.2.1 Financiamiento a través de deuda**

Este mecanismo no es utilizado por las *Startups* en el Perú, debido al riesgo y costo asociado; sin embargo, con la implementación del Financiamiento Participativo Financiero (Crowdfunding) podría resultar atractivo siempre que la *Startup* se encuentre formalizada. Sin perjuicio de ello, es importante que se tomen en consideración que las Sociedades de Inversión no recomiendan este mecanismo de financiamiento ya que podría exponer a la Startup a excesivo apalancamiento y aumento su riesgo de insolvencia, lo cual no resulta atractivo para los inversionistas.

### **5.2.2. *Financiamiento a través de subsidios:***

Las *Startups* pueden acceder a este mecanismo de financiamiento desde la fase pre-semilla hasta la expansión, los cuales son promovidos por el Estado o por entidades privadas. Este tipo de financiamiento además aporta capacitación y mentoría, lo cual es un aporte adicional para el crecimiento de la *Startup*, sin embargo el aporte financiero es mínimo y no corresponde a un factor determinante en el desempeño de la empresa.

### **5.2.3. *Financiamiento a través de capital:***

Este mecanismo es el más utilizado y recomendado para las *Startups*, destacando los financiamientos a través de los Venture Capital, el cual se puede elegir desde la etapa semilla, desarrollo y expansión y a su vez el Corporate Venture Capital, el cual se puede elegir en la etapa de desarrollo y expansión.

Estos dos mecanismos además de financiamiento aportan red de contactos, mentoría, asesoría y presentan como objetivo maximizar el valor de la *Startup* durante el tiempo, brindarles la oportunidad de escalar y lograr un potencial exit.

De escoger el mecanismo de financiamiento a través de capital resulta importante que la *Startup* identifique cuánto es el valor de su *Startup*, para ello deberá de utilizar métodos de valuación que consideran las sociedades de inversión, siendo el más utilizado el método de Flujo de Caja descontado.

## **5.3. Herramientas Legales identificadas desde la perspectiva de financiamiento y empresarial**

En base al estudio y literatura analizada, para que las *Startups* se puedan desarrollar y sean sostenibles durante las distintas fases de los ciclos de vida que atraviesan, según el mecanismo de financiamiento seleccionado y la etapa en la que se encuentre, se debe tomar en consideración lo siguiente:

### **Desde la Perspectiva Empresarial:**

Los emprendedores deben tomar en consideración diversos aspectos legales que permitan viabilizar la constitución y operatividad de la *Startup*, tales como:

- El Acuerdo de Entendimiento (que incluya cláusulas de confidencialidad y de no competencia) como documento que protege la ventaja competitiva de la *Startup* y determina las obligaciones y derechos de cada parte, evitando conflictos futuros.
- La protección de la Propiedad Intelectual, dado que es de suma importancia que se realicen gestiones para su registro a fin de proteger la idea que promueve el futuro empresario.
- La elección del vehículo que permitirá el desarrollo de actividades de la *Startup*, esto debido a que es importante debido a que ello da mayor confianza y percepción de estabilidad ante el mercado y las sociedades de inversión. En cuanto a la forma societaria que consideramos más conveniente se encuentran la Sociedad Anónima o Sociedad Anónima Abierta, ya que permiten incluir accionistas y darles participación en el capital. En el caso que sea un único fundador y no quiera recibir financiamiento por capital, es recomendable una Entidad Individual de Responsabilidad Limitada.
- El establecimiento de un Estatuto, que norme los principales aspectos de la *Startup* tales como los órganos de gobierno, su operatividad, la toma de decisiones, así como diversos aspectos que permitan la protección de accionistas así como el ingreso de potenciales inversionistas, los cuales deberán establecerse conforme a cada caso concreto.
- Adopción de regímenes. Una vez constituida la empresa, corresponde elegir el régimen tributario y laboral, siendo lo más recomendable son el régimen MYPE, ya que permite la reducción de costos administrativos, el acceso a tasas de impuesto a la renta progresivas, según los ingresos, además de acceder a la prórroga del IGV permitiéndole un uso adecuado de su caja.

Con la revisión de los aspectos antes descritos, se puede contar con una *Startup* debidamente constituida, lista para el desarrollo de sus actividades comerciales.

### **Desde la Perspectiva de Financiamiento:**

Como se ha podido apreciar, existen diferentes mecanismos que permiten el financiamiento de las *Startups* en diversos estadios de su ciclo de vida, los cuales se materializan a través de figuras legales. Ahora bien, respecto de mecanismos de financiamiento con capital, resultan aplicables la figura del aporte así como los Convenios Societarios regulados por la Ley General de Sociedades, siendo estos últimos los más recomendados en instrumentos financiamiento a través de Venture Capital o Corporate

Venture Capital, toda vez que permitirán la protección de los accionistas fundadores así como el adecuado ingreso del inversionista.

Asimismo, existen otras figuras legales afines que se utilizan para materializar el financiamiento de las *Startups*, tales como el financiamiento participativo financiero (Crowdfunding) que está siendo recientemente regulado en el país, así como los mecanismos de deuda notas convertibles y deudas convertibles en acciones sin capitalización de intereses.

De otro lado, como mecanismo de salida se presenta la venta de la *Startup*, para ello, se requiere de todo un proceso de adecuación de la empresa, negociación, Due Diligence, así como las diversas estipulaciones para el cierre de la operación.

## **VI. RECOMENDACIONES**

En función al análisis efectuado y las conclusiones arribadas, consideramos que debe tomar en cuenta las siguientes recomendaciones:

- Escoger el mecanismo de financiamiento mediante aporte de capital como el Venture Capital y el Corporate Venture Capital ya que estas dos figuras les permitirá ser escalables durante el ciclo de vida y a su vez les brindarán un potencial exit. Sin embargo, con los cambios normativos vinculados al financiamiento participativo financiero en valores (Crowdequity), esta figura podrá tomar un papel importante en sus etapas iniciales.
- Utilizar métodos de valuación aplicables a cualquier fase del ciclo de vida que se encuentre como el Flujo de Caja descontado. Sin embargo, pueden considerar otros métodos no tradicionales como el Puntos o Scorecard Valuation, Berkus y suma total de riesgos, los cuales son aplicables en etapa pre-semilla y semilla y se basan en ponderar diversos factores como la formación del equipo, la solución que brinda el producto, el sector donde se ubican y no mediante proyecciones de flujo de caja.
- Para poder llevar a cabo las diversas actividades de la *Startup* conviene que la misma sea formalizada a través de una Sociedad Anónima, en la que participe el fundador con sus primeros fondeadores. En este caso, se recomienda contar con un estatuto que establezca claramente los siguientes aspectos: La participación de los accionistas en las decisiones de la empresa, la determinación de materias y mayorías específicas, derechos de adquisición preferente, derechos de arrastre y de acompañamiento, aspectos de confidencialidad y de no competencia, etc. Dichas cláusulas se adaptarán a la naturaleza y particularidad de la *Startup*.
- En los inicios de la *Startup* se sugiere que tributen bajo un régimen especial referido a las MYPES, por los diversos beneficios que se establecen, incluyendo los laborales; incentivos que en etapas nacientes contribuye mucho al sostenimiento de las empresas.
- Para el caso del financiamiento de las *Startups*, consideramos recomendable continuar con figuras que aporten directamente al capital recurriendo a Fondos Venture Capital que pudieran brindarle ese apalancamiento necesario para el despliegue de sus actividades. En estos casos, se debe establecer convenios societarios con los futuros accionistas. Entre las cláusulas más destacables se presentan: cláusulas de participación en la dirección a fin de asegurar su representación y el acceso a información oportuna,



restricciones para la transmisión de acciones o salida del fundador, así como cláusulas de liquidación preferente con retorno y prioridad de pago ante situaciones de liquidación.

- Para el caso de la etapa de salida, se resalta que el fundador de la *Startup* tiene como objetivo obtener una cuantiosa retribución económica sacrificando el control de la empresa, para ello, la fusión y la venta de las acciones son mecanismos legales recomendables para dicho fin tomando en consideración el proceso que se ha establecido en el análisis del presente estudio.

## **BIBLIOGRAFÍA**

Abanca Innova (2018) ¿Cómo valorar una Startup? Guía rápida para valorar empresas emergentes. <http://abancainnova.com/es/opinion/como-valorar-una-startup-guia-rapida-para-valorar-empresas-emergentes/>

- Álvarez-Calderón, D. (2019) ¿Y si no ejercen su derecho de adquisición preferente, podemos vender? La importancia de reglas claras para el ejercicio de este derecho. <https://www.ehernandez.com.pe/wp-content/uploads/2019/01/Advocatus.pdf>
- Ampudia, M. (2020) Hay más de 200 Startup que apuestan a financiarse vía Crowdfunding equity. *Peruweek*. <https://www.peruweek.pe/hay-mas-de-200-startup-que-apuestan-a-financiarse-via-crowdfunding-equity/>
- Arbaiza, L. (2014) *Cómo elaborar una tesis de grado*.
- Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (2020a) *Directorio de Miembros PECAP*. [https://16b4b2e1-5518-44c9-afd7-596f76c777cc.filesusr.com/ugd/71bb4f\\_5fa2faeaf01408c977960bf3d0e4695.pdf](https://16b4b2e1-5518-44c9-afd7-596f76c777cc.filesusr.com/ugd/71bb4f_5fa2faeaf01408c977960bf3d0e4695.pdf)
- Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (2020b) *Términos del ecosistema y capital emprendedor de Perú. Glosario PECAP*. [https://16b4b2e1-5518-44c9-afd7-596f76c777cc.filesusr.com/ugd/71bb4f\\_f291cdf377f4a65ad7e3ccecee50013.pdf](https://16b4b2e1-5518-44c9-afd7-596f76c777cc.filesusr.com/ugd/71bb4f_f291cdf377f4a65ad7e3ccecee50013.pdf)
- Aptiki (2019) Las fases de una Startup. <https://aptki.com/las-fases-de-una-startup/>
- Bakertilly (s. f.) Venture capital: método de valoración. <https://bakertillygda.com/diccionario/venture-capital-metodo-de-valoracion/>
- Ballart, X. (2001) *Innovación en la gestión pública y en la empresa privada*. Madrid: Díaz de Santos.
- Barrios, J. I. (2017) Tipos interesantes de innovación. <https://www.juanbarrios.com/tipos-interesantes-de-innovacion/>
- Barco, J. (2018) ¿Qué son las notas convertibles y por qué son claves para el financiamiento de tu Startup? <https://www.entrepreneur.com/article/311708>
- Berkus, D. (2016) After 20 years: Updating the Berkus Method of valuation. <https://berkonomics.com/?p=2752>
- Bicgalicia (2008) *Innovación en la empresa: concepto y clases y beneficios*. Recuperado [http://www.bicgalicia.es/MEMOFICHAS/web/comunes/editor/salida/Fich449\\_esp.html](http://www.bicgalicia.es/MEMOFICHAS/web/comunes/editor/salida/Fich449_esp.html)
- BIOSTARTUP (s. f.) Ya inició el Biostartup 3g. <http://www.acca.org.pe/biostartup3g/>
- Benner, J. (s.f.) Principales Beneficios de la Ley Mype. <http://www.prompex.gob.pe/Miercoles/Portal/MME/descargar.aspx?archivo=C1DED215-5C9C-44B1-9CE0-10484048C5F1.PDF>
- Blank, S. y Dorf, B. (2012) *The Startup Owner's Manual: The Step-by-Step guide for building a great company*. California, CA: K & S Ranch.

- Bosch, R. M. (2020) ¿Cómo valorar una start-up y qué métodos de valoración son más adecuados? [https://www.iefweb.org/es/publicacion\\_odf/como-valorar-una-start-up-y-que-metodos-de-valoracion-son-mas-ade cuados/](https://www.iefweb.org/es/publicacion_odf/como-valorar-una-start-up-y-que-metodos-de-valoracion-son-mas-ade cuados/)
- Bravo, S. (2019) La IPO (Initial Public Offering): Estrategia de financiamiento y crecimiento empresarial. *Diario Gestión*.  
<https://gestion.pe/blog/inversioneinfrasestructura/2019/05/la-ipo-initial-public-offering.html/>
- Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2010) *Cómo emiten valores las corporaciones. Principios de finanzas corporativas*. Santiago: McGraw Hill.
- CB Insights. (2019) The Top 20 Reasons *startups* Fail. [https://www.cbinsights.com/reports/The-20-Reasons-startups-Fail.pdf?utm\\_campaign=Report%20-%20Content%20Emails&utm\\_medium=email&\\_hsenc=p2ANqtz-8GT5RuOzHW-kolEs73Thevj9ij70WzehIJbobrnlKj8vNa7RDH5xhRb4NIVF1O8FgmpcB9bykZicxsWMOpDzKjh10fsg&\\_hsmi=24695183&utm\\_content=24695183&utm\\_source=hs\\_s\\_automation&hsCtaTracking=61ab122e-019b-4f59-8699-c9c960ead242%7Cfed300a8-9488-4239-92b3-bb641191e0d0](https://www.cbinsights.com/reports/The-20-Reasons-startups-Fail.pdf?utm_campaign=Report%20-%20Content%20Emails&utm_medium=email&_hsenc=p2ANqtz-8GT5RuOzHW-kolEs73Thevj9ij70WzehIJbobrnlKj8vNa7RDH5xhRb4NIVF1O8FgmpcB9bykZicxsWMOpDzKjh10fsg&_hsmi=24695183&utm_content=24695183&utm_source=hs_s_automation&hsCtaTracking=61ab122e-019b-4f59-8699-c9c960ead242%7Cfed300a8-9488-4239-92b3-bb641191e0d0)
- Christensen, C. M. (1997) *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*. Boston: Harvard Business Press.
- COFIDE, (2021) COFIDE y PRODUCE lanzan fondo por S/ 70 millones. [https://www.cofide.com.pe/noticia\\_detalle.php?id=65](https://www.cofide.com.pe/noticia_detalle.php?id=65)
- Comesaña, J. (2019) Mundo Startup, Financiación y Valoración. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/27861>
- Congreso Constituyente Democrático del Perú (1993) *Constitución Política del Perú*.
- Congreso de la República del Perú (1997) *Ley N° 26887. Ley General de Sociedades*.
- Congreso de la República del Perú (2002) *Ley General del Sistema Concursal. Ley N° 27809*.
- Congreso de la República del Perú (2010) *Código de Protección y Defensa del Consumidor. Ley N° 29571*.
- Consejo Empresarial Peruano Japonés Sección Perú (2020) *Foro Económico Perú – Japón y XIII Reunión Bilateral de CEPEJA*. <https://www.cciipj.org.pe/wp-content/uploads/2019/12/Ecosistema-Emprendedor-y-Financiamiento-de-startups-en-Per%C3%BA-Nov-2019-VF.pdf>

- Creafunding (s. f.) Descripción. <https://www.f6s.com/creafunding>
- De La Puente, M. (2011) *El Contrato en General*. Segunda Edición, Tomo II. Lima: Palestra.
- Delfa, B. (2020) *Innovación frugal: más con menos para un mundo mejor*. <https://theconversation.com/innovacion-frugal-mas-con-menos-para-un-mundo-mejor-137118>
- Domínguez, M. (2017) *La innovación ágil de las startups*. Recuperado de <https://www.ie.edu/insights/es/articulos/la-innovacion-agil-de-las-startups/>
- Domingo, S. y Arús, A. (2020) Factores que determinan el éxito de una Startup. *Harvard Deusto Business Review*.
- Entrepreneur (2017) *Qué es una Startup*. Recuperado de <https://www.entrepreneur.com/article/304376>
- Estudios del Centro de Desarrollo de la OECD (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)
- Feliu, J. (2012) *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Madrid: Marcial Pons.
- Fernández, H. (2019) *Economiatic*. Recuperado de <https://economiatic.com/que-es-una-startup/>
- Fernández, P. (2008) *Métodos de valoración de empresas*. Barcelona: IESE Business School.
- Galarza, E. y Ruiz, J. L. (2020) *Reporte del estado de inversión de impacto en el Perú: desafíos y oportunidades*. <http://www.bosquesandinos.org/wp-content/uploads/2021/04/Reporte-InversionImpacto.pdf>
- García, F. (2013) Los Derechos de Drag-Along y Tag-Along. *Economist & Jurist*, Vol. 23, N° 171, pp. 74.
- García, L. (2018). *La tributación: un aspecto a tener en cuenta al momento de establecer un Startup*. <https://estudiomuniz.pe/tributacion-aspecto-tener-cuenta-momento-establecer-startup/>
- García, J. y Paredes, L. (2014) *Estrategias financieras Empresariales*. Primera edición. México: Patria.
- Gerencia General CONASEV (1998) *Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución CONASEV N° 141-98-EF-94.10.*

- González, M. (2020). Aumento la inversión en *startups* peruanas pese a la crisis del COVID-19. <https://elreferente.es/america/ecosistema/aumenta-inversion-startups-peruanas-pese-crisis-covid/#:~:text=Aumenta%20la%20inversi%C3%B3n%20en%20startups,primeros%20seis%20meses%20de%202019>.
- Gutiérrez, O. (2020) *Financiamiento Empresarial mediante Oferta Pública Primaria del Curso de Mercado de Valores*. Maestría de Finanzas y Derecho Corporativo de la Universidad ESAN.
- Hernández, R. (2014) *Metodología de Investigación*. Sexta edición. México: Siglo XXI.
- Herrera, C. (2014) Pulso social. <https://pulsosocial.com/2014/08/28/mercadolibre-cumple-15-anos-como-logro-ser-la-compania-de-ecommerce-mas-grande-de-latam/>
- Kornel, A. (2000) *Spining into control*. California, CA: Springer.
- La Ley (2020) *Aspectos tributarios que necesitas conocer de la fusión de sociedades en pandemia*. <https://laley.pe/art/10236/aspectos-tributarios-que-necesita-conocer-de-la-fusion-de-sociedades-en-pandemia>
- Lafuente, C. y Marín, A. (2008) *Metodologías de la investigación en las ciencias sociales: Fases, fuentes y selección de técnicas*. <http://polidoc.usac.edu.gt/digital/e2.pdf>
- LAVCA (2016) Wayra Peru Exits Cinepapaya. <https://lavca.org/2016/12/07/wayra-peru-exits-cinepapaya-en-espanol>
- Leyva, G. (2018) Indicadores de desempeño empresarial para medir la calidad de las estrategias Financieras. *Revista Cofin Habana*, Vol. 12, N° 1, pp. 57-75.
- López, J. (2016) *Innovaciones contractuales: el Acuerdo de Entendimiento*. *Ius Et Veritas*, Vol. 24, N° 52, pp. 202-2013.
- Lopucki, L. M. y Weyrauch, W. O. (2000) A Theory of Legal Strategy. *Duke Law Journal*. Vol. 49, N° 6, pp. 1405-1485.
- Llamas, J. (2020) Combinación de negocios. <https://economipedia.com/definiciones/combinacion-de-negocios.html>
- Luna, D. (s. f.) ¿Qué es B2B y B2C en marketing? *Revista digital Entrepreneur*. <https://www.entrepreneur.com/article/308985>
- Manzanera, A. (2017) *Finanzas para emprendedores. Todo lo que necesitas saber para encontrar financiación y convertir tu idea en negocio*. Barcelona: Planeta de libros.
- Marin-Garcia, J. A., Pardo-del-Val, M. y Bonavía, T. (2008) La Mejora Continua como Innovación Incremental. *Economía Industrial*, N° 368, pp. 155-167.

- Mascareñas, J. (2011) *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Quinta edición. Madrid. Ecobook.
- Meneses, J. A. y Ormeño, P. J. (2020) *La Filosofía del Emprendedor Exitoso*. [versión digital].
- Mirkin, K. (2019) [Corporate Venture Capital vs. Venture Capital] Semejanzas y diferencias entre ambos fondos. <https://www.linkedin.com/pulse/corporate-venture-capital-vs- semejanzas-y-diferencias-karen-mirkin/>
- Molina, M. G. (2018) *Innovación Frugal*. México.
- Morales, A. (s. f.) La importancia de la protección de intangibles en una Startup. <http://agnitio.pe/articulo/la-importancia-de-la-proteccion-de-intangibles-en-una-startup/>
- Muller, L. (2021) *Economía del Venture Capital, Presentación startups tecnológicas y criterios de inversión VC*. Universidad Carlos III de Madrid.
- Nasser, S. (2017) Valoración de empresas: Cómo valorar una Startup. <https://www.valoracion.com/valoracion-de-empresas-como-valorar-una-startup/>
- Navas, J. E. y Nieto, M. (2008) *La Innovación Tecnológica en trece sectores de la Comunidad de Madrid*. Madrid: Consejería de Educación y Cultura, Dirección General de Investigación.
- Oberzo, A. y Arana, J. (2018) Negociando con Ángeles: términos, cláusulas y otras condiciones legales clave para la estructuración de un term sheet de levantamiento de capital semilla. *Forseit, Revisa de Derecho*, N° 8, pp. 57-83.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2016). Estudios del Centro de Desarrollo Startup América Latina 2016. Construyendo un futuro innovador. París: OCDE.
- Oryazábal, J. (2011) *Sectores de la Innovación*. Madrid: Observatorio Económico.
- Payne, B. (2012) Valuations 101: The Risk Factor Summation Method. <https://blog.gust.com/valuations-101-the-risk-factor-summation-method/>
- Poland, S. (2014). *Founder's Pocket Guide: Startup Valuation*. 1X1Media.
- Porter, M. (1993) La ventaja competitiva de las Naciones. *Harvard Business Review*, Vol. 85, N° 11, pp. 69-95.
- Porter, M. (2011) ¿Qué es la estrategia? *Harvard Business Review*, 107.
- Ries, E. (2011) *El Método Lean Startup*. Crown Publishing Group.

- Roa, M. (2020) Diez tipos de inversionistas para 'start-ups', *Diario Semana*, 13 de julio.  
<https://www.semana.com/opinion/columnistas/articulo/diez-tipos-de-inversionistas-para-start-ups-por-mayra-roa/292312/>
- Rosca, E. (2017) Business models for sustainable innovation – an empirical analysis of frugal products and services. *Journal of Cleaner Production*, Vol. 162, pp. 133-145.
- OBS Business School (2020) ¿Cómo identificar un proceso de innovación incremental? Recuperado de <https://obsbusiness.school/es/blog-project-management/proyectos-de-cambio-e-innovacion/como-identificar-un-proceso-de-innovacion-incremental>
- Ortega F. J. y Pérez, J. (2012) Errores y soluciones en la valoración de empresas. *Harvard Deusto*. <https://www.harvard-deusto.com/errores-y-soluciones-en-la-valoracion-de-empresas>
- Ossa-Daza, M. y Banard, C. F. (2015) *Aspectos Principales en Contratos Internacionales de Compraventa de Acciones*. Lima: Fusiones & Adquisiciones.
- Palacio, L. y Cotes, G. (2016) Innovación tecnológica. Caso: Centro de Audiovisuales de la Universidad de la Guajira colombiana. *Telos*, Vol 18, N° 3, pp. 362-380.
- Park, S. (2020) El viaje de un Startup: los 5 pasos de levantamiento de capital. <https://tecno.americaeconomia.com/articulos/el-viaje-de-un-startup-los-5-pasos-de-levantamiento-de-capital#:~:text=%20El%20viaje%20de%20un%20startup%3A%20los%205,ACELERACI%C3%93N.%20A%20diferencia%20de%20los%20emprendimientos...%20More%20>
- Pasco, M. y Ponce, M. (2015) *Guía de investigación*.
- Pizarro, N. (2017) ¿Qué es el Design Thinking? <https://blog.ida.cl/estrategia-digital/que-es-el-design-thinking/>
- Poland, R. (2014) *Founder's Pocket Guide: Startup Valuation*. 1x1 Media.
- Popular Estrategia (2019) Innovación frugal: Innovar con menos recursos. Recuperado de <https://www.impulsapopular.com/gerencia/estrategia-gerencia/innovacion-frugal-innovar-con-menos-recursos/>
- Presidencia de la República del Perú (1984) Decreto Legislativo N° 295. Código Civil
- Presidencia de la República del Perú (2013) *Decreto Supremo N° 013-2013 – PRODUCE. Texto Único Ordenado de la Ley de Impulso al Desarrollo Productivo y al Crecimiento Empresarial*.

- Presidencia de la República del Perú (2008) *Decreto Supremo N° 008-2008-TR. Texto Único Ordenado de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente.*
- Presidencia de la República del Perú (2008) *Disposiciones Complementarias a la Decisión 486 de la Comisión de la Comunidad Andina que establece el Régimen Común sobre Propiedad Industrial. Decreto Legislativo N° 1075.*
- Presidencia de la República (1976) *Decreto Ley N° 21621. Ley de la Empresa Individual de Responsabilidad Limitada.*
- Presidencia de la República del Perú (1997) *Decreto Supremo N° 002-97-TR. Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 728. Ley de Formación y Promoción Laboral.*
- Presidencia de la República del Perú (2013) *Decreto Supremo N° 133-2013-EF. Texto Único Ordenado del Código Tributario.*
- Presidencia de la República del Perú (2014) *Texto Único Ordenado del Impuesto a la Renta. Decreto Supremo N° 179-2014-EF.*
- Presidencia de la República del Perú (1994) *Reglamento de la ley del Impuesto a la Renta. Decreto supremo N° 122-94-EF.*
- Presidencia de la República del Perú (1999) *Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. Decreto Supremo N° 055-99-EF.*
- Presidencia de la República del Perú (1994). *Reglamento de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo. Decreto Supremo N° 29-94-EF.*
- Presidencia de la República del Perú (2020) Decreto De Urgencia N° 013-2020 - Decreto de Urgencia que Promueve el Financiamiento de la MIPYME, Emprendimientos y Startups. <https://busquedas.elperuano.pe/normaslegales/decreto-de-urgencia-que-promueve-el-financiamiento-de-la-mip-decreto-de-urgencia-n-013-2020-1848441-1/>
- Redacción Gestión (2020). *Se destinarán 70 millones de soles para promover las inversiones en startups peruanas. Gestión.* Lima, 23 de enero. <https://gestion.pe/economia/se-destinaran-70-millones-de-soles-para-promover-las-inversiones-en-startups-en-peru-startups-fondo-de-capital-para-emprendimientos-innovadores-noticia/?ref=signwall>
- Rivera, E. (2012) *Crowdfunding: La eclosión de la financiación colectiva un cambio tecnológico, social y económico.* Barcelona: Microtemas.



- RocaSalvatella (2019) *Modelos de valoración de startups*.  
<https://www.rocasalvatella.com/app/uploads/2019/02/Modelos-de-valoración-de-startups.pdf>
- Rojas, L. (2018) Ejemplos de Innovación Disruptiva e Incremental. Recuperado de <https://lucero Rojas.com.wordpress.com/2018/09/09/ejemplos-de-innovacion-disruptiva-e-incremental/>
- Sainz de Vicuña J. M. (2016) *Crear una empresa en la práctica*. Madrid: Escic.
- Sainz de Vicuña J. M. (2014) *Alianzas estratégicas en la práctica*. Madrid: Escic.
- Serret, R. (2019). Innovación disruptiva: ejemplos que están cambiando el mundo. Recuperado de <https://blog.enzymeadvisinggroup.com/innovacion-disruptiva-ejemplos>
- Shareholders Agreements & Startups (2012) Modelo de Pactos de Socios con Business Angel. <https://pactodesocios.wordpress.com/2012/04/30/modelo-de-pactos-de-socios-con-business-angel/>
- Startupeable (2020). *Venture Capital (VC) en Latinoamérica: Guía Definitiva*. Recuperado de <https://startupeable.com/venture-capital/>
- Startup Perú (s. f.) Emprendimientos Innovadores- Startup Perú. <https://www.startup.pe/concursos/emprendedores/>
- Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (1999) *Reglamento de Comprobantes de Pago. Resolución de Superintendencia N° 007-99/SUNAT*.
- Torres, A. (Coord.) (2019) *Caso BlogsterApp: Creación de una Startup y su financiación a través del Crowdfunding*. Madrid: Esic.
- Tramón, L. (2018) Todo startups. Recuperado de <https://www.todostartups.com/recursos-para-emprendedores/que-es-una-startupmas-alla-del-concepto-y-su-desarrollo>
- Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (s. f.) Premio Protagonistas del cambio. <https://premioprotagonistasdelcambio.upc.edu.pe/el-premio.html#beneficios>
- Velázquez-Araque, Luis. (2018) *Las trece claves del Desarrollo Personal Integral: Herramientas para tener una vida plena y alcanzar el éxito*. Sevilla: Lantia Publishing.
- Velázquez, F. J. y Herrera, L. (Coord.) (2015) *Cooperación en la formación entre instituciones*. Madrid: Instituto Nacional de Administración Pública.
- Westreicher, G. (2020) Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/inversionista.html>

Zabala, J. J. (2014) *Estrategia Empresarial e Innovación: Mentefactura*. Madrid: Díaz de Santos.

Zapfl, D. (2019) *¿Qué tipos de innovación existen?* Recuperado de <https://www.lead-innovation.com/es/blog/qu%C3%A9-tipos-de-innovaci%C3%B3n-existen>

**CICLO DE VIDA DE LAS STARTUPS**

Etapa de la startup	Expansión	Final o De Salida
	-	-
	-	-
Structure	Corporate Venture Capital	Oferta pública primaria (OPP)
Capital	Fondos Venture Capital	Fusión
Financiero (equity)	-	Venta de la Startup
Final de ciclo de vida de los emprendedores (subvención pública).	Fondo de capital para emprendimientos innovadores" (subvención pública)	-
Financiero	-	-



## ANEXO II - VALUACION SEGÚN EL FINANCIAMIENTO

<b>Alternativas de financiamiento</b>	<b>Mecanismo</b>	<b>Valuación</b>	<b>Recomendación de método a aplicar</b>
<b>Deuda</b>	3F "Family, Friends and Fools"	No requiere valuación	No aplica
<b>Capital</b>	Inversionista Ángel Red de Inversionista Ángel	Requiere valuación	Flujo de caja descontado

	Fondos Venture Capital	Requiere valuación	Flujo de caja descontado
	Corporate Venture Capital	Requiere valuación	Flujo de caja descontado
	Oferta Pública Primaria (OPP)	Requiere valuación	- Flujo de caja descontado
		Requiere valuación	- Método Price Earning Ratio
	Fusión Adquisición	Requiere valuación	- Flujo de caja descontado
		Requiere valuación	- Método Price Earning Ratio
Crowdfunding equity	Requiere valuación	- Flujo de caja descontado - Método Price Earning Ratio	
<b>Subsidios</b>	Premios obtenidos mediante privados (fomento privado).	No requiere valuación	No aplica
	Premios obtenidos mediante concursos públicos (subvención pública y privados (fomento privado)).	No requiere valuación	No aplica
	Crowdfunding donación y premios	No requiere valuación	No aplica

### ANEXO III -LISTA DE MIEMBROS ASOCIADOS AL PECAP

Inversor	Tipo de organización	Mecanismo de financiamiento	Etapas de inversión	Ciclo de vida de la Startup	Ticket Promedio de inversión	Perfil del inversor	Sector	Modelo de Negocio	N° Startups invertidas	Startups invertidas	Muestra
Angel Ventures*	Fondo de inversión Red de inversión	Venture Capital	Semilla	Semilla	US\$ 50,000 - US\$ 3,000,000	Inversoras ángeles	Fintech Foodtech Consumer/Retail Tecnología	B2B B2B2C	14	Culqi (exit) Fitco Emptor Somos Moto Rebus	Seleccionada

	nistas ángeles						Salud Agro			LQN GetonB oard Seguro Simple	
Ataria Ventures	Fondo de inversión	Venture Capital	Semilla. Serie A y Serie B	Crecient o	US\$ 500,000	Personas naturales	Agnóstico	B2B B2C	5	Takeoff SeeTree LawYar w Percepto Be Pretty	No seleccio nada
BBCS Capital	Red de inversio nistas ángeles	Red de inversio nistas ángeles	Semilla	Semilla	US\$ 5,000 - US\$ 100,000	Inversio nistas ángeles	Industria s con poca innovaci ón a nivel global y con modelos de negocio propuest o que puedan significa r barreras a la entrada para los competi dores estableci dos.  Turismo , industria s creativas , agricultu ra, minería, servicios financier os	B2B	-	No especific a	No seleccio nada

Capia Ventures	Fondo de inversión	Venture Capital	Semilla	Semilla	Angel Fund: US\$ 15,000 - US\$ 50,000 CAPIA VC: US\$100,000 - US\$ 1,500,000	Inversio nistas ángeles	HRtech Agtech Fintech Tourtech Edtech	Agnóstico	6	AloBebe MiMedi a Manzana Quantum Talent Spotify Haystack TV CAPIA RF	No seleccionada
Empren de UP	Red de inversión ángel	Red de inversión ángel	Semilla	Semilla	US\$ 50,000	Inversio nistas ángeles Family office	Fintech Alimentos Turismo Educación Minería Agricultura Salud Big Data Inteligencia Artificial Identidad Digital Internert de las cosas	B2B B2B2C B2B2B C B2BB2 BC2B	14	Bend Joinnus Urbaner Marana Exploor Weeshin g Foodbox Aprendi endo.la Karaoke Smart Autolab Kontigo Innova Funding Freshma rt Vincuve ntas	No seleccionada
Endeavor	Aceleradora Fondo de inversión Fondo de capital privado de impacto	Venture Capital	Venture Capital	Semilla, Desarrollo y Expansión	US\$500,000 - US\$ 2,000,000	Institucionales High Net Worth Individuales Personas naturales Bancos de desarrollo	Agnóstico	B2B B2C B2B2C	9	Clip (MX) Ebanx (BR) Cornershop (MX) Cabify (ES) Glovo (ES) Xertica (PE) Rappi (CO) Credits (BR) Checkout.com (UAE)	No seleccionada

INCA Ventures	Fondo de inversión	Venture Capital	Semilla	Semilla	US\$ 100,000 – US\$ 300,000	Institucionales	Fintech	B2B B2C B2B2C	5	Culqi (exit) Solven Somos Moto Chazki Mesa 24/7 Coco Mercado	No seleccionada
Krealo	Fondo de inversión corporativo	Corporate venture capital	Growth	<b>Expansión</b>	US\$500,000 - US\$ 10,000,000	Corporativo	Financiero	B2C B2B	6	Culqi Multicaja de Chile Lumingo Tenpo Tyba Wally	No seleccionada
LIQUID Venture Studio	Aceleradora	Aceleradora	Semilla	Semilla	US\$ 45,000 (En servicios)	Corporativo	<b>Verticals:</b> FinTech Edtech RetailTech Ecommerce LegalTech Mobility OnDemand and Services <b>Territorios:</b> Wellness Biodiversity	Agnóstico	5	Helpers Smart Doctor Qempo Hadas Nutrishake	No seleccionada
PAD - Red de Inversio nistas Ángeles	Red de inversionistas ángeles	Red de inversionistas ángeles	Semilla	Semilla	US\$ 25,000- US\$50,000	Inversio nistas ángeles	Agnóstico	B2B B2C B2B2C	10	Nexos Mesa 24/7 Culqi (exit) Aprendiendo.la Capacitate.la TuRuta Juntoz Innova Factorin g RebajaT usCuent as Anda	No seleccionada

										Technologies	
Polymath Ventures	Aceleradora Red de inversión ángel	Aceleradora / Red de inversión ángel	Semilla	Semilla	No específica	Inversionistas ángeles	Fintech Mobility E-commerce Proptech	Agnóstico	6	Taximo Aflore Autolab Vinculventas Elenas Nido	No seleccionada
Popular SAFI	Fondo de inversión	Venture Capital	Venture Capital	Creciente	US\$ 50,000	Family Offices	Agnóstico	B2B B2C	-	No específica	No seleccionada
Salkanta y Partners	Fondo de inversión	Venture Capital	Venture Capital	Creciente	US\$ 500,000 a US\$ 3,000,000	Institucionales	Agnóstico Foco en compañías que estén resolviendo problemas estructurales en la región con tecnología en sectores como fintech, e-commerce, smart-cities y logística, SaaS, edtech y healthtech.	B2B B2C	1	Instituto Avansys UPAL	No seleccionada



The Board	Fondo de inversión Red de inversión ángel	Venture Capital	Semilla	Semilla	US\$ 50,000 a US\$ 1,500,000	Inversio nistas ángeles	Evalúa cualquier industria y puede invertir en todas, pero sí se considera analizar: Minetech Foodtech Agrotech	B2B B2C B2B2C	11	Medicon ecta Quantu m Talent Rebajatu sCuentas Culqi (exit) Karaoke Smart Qimi Check Dyffere nt Valia Cuik Manzan a Verde	No seleccio nada
UTEC Ventures	Aceleradora Red de inversión ángel	Aceleradora / Red de inversión ángel	Semilla	Semilla	US\$ 25,000	Inversio nistas ángeles	Softwar e y hardwar e Preferen cia en startups edtech	Agnósti co	8	Joinnus Mesa 24/7 Agros Fitco Check RebajaT usCuent as Manzan a Verde Talently	No seleccio nada
Wayra	Fondo de inversión corporat ivo	Corporat e venture capital	Semilla	Desarrol lo*	€ 100,000 - € 150,000	Corporat ivo	LOT Machine Learnin g Big Data SAAS	B2B B2C B2B2C	18	Aprendi endo.la Bquate Chazki Crehana Decidata Fitco Imix Joinnus TuRuta Mapsalu d Plazapoi nts Quantu m Talent Quantic o Trends Robotic Air Systems Restaura nt.pe Solera	Seleccio nada

										Mobile Sportafolio	
Winnipeg Capital	Fondo de inversión	Venture Capital	Semilla	Semilla	US\$ 20,000- US\$ 30,000	Inversionistas ángeles	No específica	B2B B2C B2B2C	10	Fitco Aprendiendo.la Simcase Space AG Rebus Check RebajaT usCuentas Solven Rocketp in Kurios	No seleccionada

#### ANEXO IV ENTREVISTAS

	Características	Muestra 1	Muestra 2
<b>Datos de la muestra</b>	<b>Nombre de la sociedad de inversión</b>	Wayra	Angel Ventures
	<b>Tipo de sociedad de inversión</b>	Corporate Venture Capital	Fondo de Inversión Venture Capital Red de inversionista Ángel
	<b>Nombre del entrevistado</b>	J. Pascual - Head of Scouting & Investments en Wayra	E. Acuña- Associate en Angel Ventures

	<p><b>Datos relevantes de la sociedad de inversión</b></p>	<p>Wayra empezó como sociedad de inversión mediante la aceleración, sin embargo actualmente se enfoca en <i>startups</i> maduras, convirtiéndose en Corporate Venture Capital, debido a que su objetivo va a estar más relacionado a invertir en empresas que se ajusten hasta cierto punto, a las necesidades que tiene Telefónica para seguirse desarrollando.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es una plataforma regional que cuenta con operaciones en México, Colombia y Perú</li> <li>- Red de inversionista Ángel</li> <li>- Miembro fundador de la Asociación Peruana de Capital Semilla y Emprendedor (PECAP)</li> <li>- Levantaron el primer fondo de Venture Capital en etapa semilla, el fondo actualmente tienen 14 empresas, de las cuales el 50% tiene participación en Perú y en el exterior.</li> </ul>
	<p><b>Finalidad de la Sociedad de Inversión</b></p>	<p>Buscar e invertir en <i>startups</i> maduras que tengan el potencial de ofrecer sus soluciones al grupo Telefónica y a sus millones de clientes B2C y B2B.</p>	<p>Su objetivo es crear un ecosistema que ayude a desarrollar el Venture Capital</p>
	<p><b>Casos de éxito</b></p>	<p>Crehana- En etapa de expansión Culqui- Exit</p>	<p>Culqui- Exit</p>
<p><b>Financiero</b></p>	<p><b>Mecanismos financieros utilizan las <i>Startups</i> comúnmente para financiarse y adecuada para cada etapa de las <i>Startups</i></b></p>	<p>En base a su propia experiencia, en las etapas iniciales se utilizan alternativas como el Family, fools and Friends (3F), Incentivos del Gobierno y el Crowdfunding, luego, intervienen los Business Angels con capital y networking. En etapas donde ya un</p>	<p>Las más comunes son el Equity, SAFE y Notas convertibles, de ellas las SAFE son las más prácticas porque no tienen que definir un valor de la empresa en el momento de la emisión de la nota, el precio lo define el próximo inversor.</p>

		tercero haya realizado un Due Diligence, interviene un Early Stage VC (Fase de desarrollo) con un rango de aporte de 300 A 500 mil Dólares (Wayra).	
	<b>Tipo de inversión que brindan a las startups</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Realizan inversión a través de Corporate Venture Capital, buscando atraer y retener innovación apalancando a la Startup con los activos del Grupo Telefónica, es una propuesta de escalabilidad.</li> <li>- Wayra invierte en la fase en la cual la Startup ha desarrollado el producto mínimo viable, asociando a la clasificación del Método Venture Capital, invierten en la fase Pre Serie A y Serie A.</li> </ul>	Después de las aceleradoras y redes de inversión ángeles, realizan su vinculación a través del fondo de inversión, donde pueden contribuir más valor es en la etapa semilla y pre serie A.
	<b>Errores de decisión financiera deberían evitar los innovadores e inversores de Startups?</b>	Los mayores errores son el no aprender de la experiencia previa de fracaso, por ejemplo temas societarios, el porcentaje de participación de las 3F debe ser mínimo para no repeler inversionistas, y el segundo punto, es no despedir rápido un elemento de la empresa que no funciona.	No tener visibilidad de los KPI de la Startup, no validar si su PMV está funcionando o no. Otro error es no escoger adecuadamente a sus inversionistas o cederles exceso de participación en la empresa para la toma de decisiones (más del 40%), o también, por exceso de inversores ángeles, quienes pueden tener perspectivas de negocio diferentes.

	<b>Importe promedio que invierten en Startups</b>	USD 300,000 – 500,000	USD 50,000 - 3,000,000
	<b>Relación de proporción entre éxito y fracaso versus Rentabilidad</b>	Supervivencia 50%, Éxito de 8% y 10%, Espectacular 1% y 0.5%	No responde específicamente, solo indica no tener una empresa que haya quebrado dentro de su portafolio.
	<b>¿Reciben alguna retribución por la contribución en el desarrollo de la Startup?</b>	Retorno de la inversión aportada y know-how de la Startup	Retorno de 15% y 20% de crecimiento mensual en sus portafolios invertidos.
	<b>Subsidios del Estado</b>	El aporte o subvención del Estado a través de premios, no resulta relevante para la decisión del CVC de invertir en una Startup, inclusive aquellas que no reciben ese aporte suelen ser las más exitosas porque conocen mejor el ecosistema.	Cofide lanzaría en Mayo un programa llamado Estado Perú con 20MM para financiar Startup, el fondo no trabaja con dinero del Estado, sin embargo, manifiesta estar de acuerdo con lo realizado por Startup Perú.
	<b>Valuación</b>	Actualmente ellos no realizan la valuación de la Startup, debido a que la valuación lo hace el lead Startup. Ellos ganan al comprar y no al vender, por lo cual no es relevante determinar el valor de la Startup. Se utiliza el método de Múltiplos, en el caso de los un SAAS ( <i>Startups</i> que desarrollan software).	Utilizan tres métodos: - Flujo de caja de descontado, aplicando una tasa de descuento del 40% y 50%, aplicando a cada Startup de su portafolio tres escenarios, siendo uno el pesimista, positivo desde vista del inversionistas y desde la valuación realizada por la Startup (la cual suele ser positiva). - Venture Capital En el cual utiliza comparables en el mercado. - <i>Scorcard Valuation - Berkus</i>

	<p><b>Requisitos o drivers que deben de cumplir las <i>startups</i> para poder acceder a financiamientos</b></p>	<p>Wayra al evaluar su participación como inversor, precisan de un product market fit, el cual es un indicador de que el producto, bien o servicio, encaja en el mercado en el cual está siendo ofrecido debido a su propuesta valor diferencial, como lo es un software, ello se refleja en un incremento sostenido de ventas que va obteniendo la empresa.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tracción</li> <li>- Crecimiento mensual entre el 15% y 20% en revenues, siendo el revenue mensual promedio de S/25, 000.</li> <li>- Métricas Life Time Value (LTV) o Valor de vida del cliente y Costo de Adquisición de Cliente (CAC), donde el ratio debe ser mínimo mayor a 1 e idealmente 3.</li> <li>- Potencial de escalabilidad de manera en "curva"</li> <li>- Suelen escoger a las empresas que son B2B, debido a que las B2C requieren de mayor levantamiento de capital y mayor gasto de marketing para llegar a los clientes.</li> <li>- Margen bruto, si es un SAAS (<i>Startups</i> que desarrollan software) deberá estar por encima del 80%.</li> <li>- Solicitan la información financiera de los últimos 12 meses, donde revisan el flujo de caja, siendo relevante que los founders no cuenten con sueldos altos.</li> </ul>
--	--	--	--

<b>Legal</b>	<b>Aspectos legales mínimos que las <i>Startups</i>/ Fórmula legal más usada y más recomendada en las <i>Startups</i></b>	No detalla	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tomar en cuenta la jurisdicción donde se va celebrar el contrato, siendo común Delaware y UK.</li> <li>- Entendimiento del term sheet, señalar los derechos que están otorgando a cada inversionista, debido a que si no entienden bien que está entregando puede ser un problema en el largo plazo.</li> <li>-Optar por contratos de Liquidation preference.</li> <li>- Firmar contratos de no competencia o "not compete" que es básicamente una cláusula para que ninguno de los founders pueda hacer una empresa parecida en los próximos dos o tres años o cuatro años a veces, solucionado el problema intelectual.</li> </ul>
	<b>Tipo de acuerdo/contrato/documento suscriben para brindar el apoyo y/o asesoramiento a las Startup</b>	Planificación del option pool antes de la entrada de un inversor Inclusión de un pacto de accionista, con el fin de proteger efectos fiscales.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contratos de SAFE, los cuales son más usados si el Limited Partner reside en USA, el cual requiere que los contratos que se realice con el emprendedor sean realizados en USA (Delaware) debido a la mayor protección que tiene su regulación.</li> <li>- Los contratos deben de contar con cláusulas tag-alone, drag-alone</li> </ul>

	<b>Tipos de problemas legales con las Startups</b>	No han tenido	No detalla
	<b>Opinión sobre el marco legislativo peruano.</b>	Incentivos Fiscales para el desarrollo del ecosistema de las <i>Startups</i> Regulación que fomente la inversión de Capital de Riesgo.	Detalla sobre el Fondo Colide.

#### ANEXO V - ALTERNATIVAS LEGALES POR ETAPAS

Aspecto	ETAPAS				
	Pre-Semilla	Semilla	Desarrollo	Expansión	Final o Salida
<b>Empresarial</b>	<b>Acuerdo de Entendimiento</b>  Acuerdo de Confidencialidad y No Competencia	<b>Constitución</b>  Elección del Tipo de Persona Jurídica  Pacto Social/Estatuto  Búsqueda y Reserva de preferencia Registral de Denominación Social  Inscripción de la Persona Jurídica	-	-	<b>Oferta Pública Primaria (OPP)</b>  Estructuración  Inscripción  Colocación



		Inscripción del RUC			
	<b>Registro de Propiedad Intelectual</b>	<b>Registro de Propiedad Intelectual</b>			<b>Fusión</b>  Acuerdo de Entendimiento  Proyecto de Fusión  Convenio de Accionistas  Due Diligence  Cierre de Operación
	-	<b>Régimen Laboral</b>			<b>Venta</b>  Acuerdo de Entendimiento  Due Diligence  Contrato Definitivo  Escrow  Cierre de Operación
<b>Financiamiento</b>	-	<b>Financiamiento Participativo Financiero [FPF] (Crowdfunding)</b>	-	-	-
<b>Deuda</b>		FPF de Préstamos <b>Inversionistas Ángeles</b>			

		Notas Convertibles		
		Deuda Convertible en Acciones sin Devengo de Intereses (SAFE)		
<b>Capital</b>	<b>3F (Family, Friends and Fools)</b>	<b>3F (Family, Friends and Fools)</b>	-	-
	Aporte de Capital	Aporte de Capital		
	<b>Financiamiento Participativo Financiero [FPF] (Crowdfunding)</b>	<b>Financiamiento Participativo Financiero [FPF] (Crowdfunding)</b>	-	-
	FPF de Valores	FPF de Valores		
-	<b>Inversionistas Ángeles</b>	-	-	
	Contratos de Opción de Compra de Acciones			
-	<b>Fondos Venture Capital</b>	<b>Fondos Venture Capital</b>	<b>Fondos Venture Capital</b>	
	Cláusulas de Gobierno y Órgano de Administración	Cláusulas de Gobierno y Órgano de Administración	Cláusulas de Gobierno y Órgano de Administración	
	Restricciones a la Transmisión de Acciones	Restricciones a la Transmisión de Acciones	Restricciones a la Transmisión de Acciones	

		Derecho de Adquisición Preferente	Derecho de Adquisición Preferente	Derecho de Adquisición Preferente
		Derecho de Acompañamiento	Derecho de Acompañamiento	Derecho de Acompañamiento
		Derecho de Arrastre	Derecho de Arrastre	Derecho de Arrastre
			<b>Corporate Venture Capital</b>	<b>Corporate Venture Capital</b>
			Cláusulas de Control y Gobierno	Cláusulas de Control y Gobierno
			Restricciones a la Transmisión de Acciones	Restricciones a la Transmisión de Acciones
	-	-	Derecho de Adquisición Preferente	Derecho de Adquisición Preferente
			Derecho de Acompañamiento	Derecho de Acompañamiento
			Derecho de Arrastre	Derecho de Arrastre
			Monitoreo Operativo y financiero	Monitoreo Operativo y financiero
			Opciones de Salida	Opciones de Salida
			<b>Fondo</b>	
	-	-	Inversión Indirecta	-

S u b s i d i o s	<b>Premios</b>	<b>Premios</b>			
	Premios obtenidos mediante concursos	Premios obtenidos mediante concursos	-	-	
	<b>Financiamiento Participativo Financiero [FPF] (Crowdfunding)</b>				
	Crowdfunding de Donación (No Regulado)	-	-	-	

## ANEXO VI - PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS SOCIETARIAS

Forma Societaria	Principales Características				
	Capital Social	Responsabilidad	Cantidad de Socios	Órganos	Consideraciones Adicionales
<b>Sociedad Anónima (S.A.)</b>	Acciones Nominativas anotadas en la Matrícula de Acciones	Limitada, no alcanza el patrimonio personal de los socios	Mínimo 2 - Máximo Ilimitado	Junta General de Accionistas, Directorio y Gerentes	Existe derecho de adquisición preferente, adquisición preferente en caso de enajenación forzosa y derecho de separación de accionistas y la

					posibilidad de excluir a accionistas
<b>Sociedad Anónima Cerrada (S.A.C.)</b>	Acciones Nominativas anotadas en la Matrícula de Acciones	Limitada, no alcanza el patrimonio personal de los socios	Mínimo 2 - Máximo 20	Junta General de Accionista y Gerentes. Directorio (Opcional)	Existe derecho de adquisición preferente, adquisición preferente en caso de enajenación forzosa y derecho de separación de accionistas y la posibilidad de excluir a accionistas
<b>Sociedad Anónima Abierta (S.A.A.)</b>	Acciones Nominativas inscritas en la Matrícula de Acciones y en el Registro Público del Mercado de Valores	Limitada, no alcanza el patrimonio personal de los socios	Mínimo 750 - Máximo Ilimitado	Junta General de Accionistas, Directorio y Gerentes	No se puede limitar, restringir o dar preferencias para la transmisibilidad ni negociación de las acciones. Sin embargo, existe derecho de separación de los accionistas
<b>Sociedad Comercial de Responsabilidad Limitada (S.R.L.)</b>	Participaciones iguales	Limitada, no alcanza el patrimonio personal de los socios	Mínimo 2 - Máximo 20	Junta General de Socios y Gerentes	Existe derecho de adquisición preferente, existe exclusión y separación de socios
<b>Sociedad Colectiva (S.C.)</b>	Acciones Nominativas anotadas en la Matrícula de Acciones	Solidaria e ilimitada	Mínimo 2 - Máximo Ilimitado	Socios, salvo pacto distinto	Se necesita consentimiento de todos los socios para transmitir la participación. Existe beneficio de excusión
<b>Sociedades en Comandita (S. en C.)</b>	Acciones Nominativas anotadas en la Matrícula de Acciones	Socios colectivos: Solidaria e Ilimitada / Socios comanditarios: Limitada	Mínimo 2 - Máximo Ilimitado	No indica	

<b>Empresa Individual de Responsabilidad Limitada (E.I.R.L.)</b>	Aportes del Socio	Limitada, no alcanza el patrimonio personal de los socios	Mínimo 1 - Máximo 1	Titular - Gerente	
--	-------------------	---	---------------------	-------------------	--

#### ANEXO VII - PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS REGÍMENES TRIBUTARIOS

Regímenes Tributarios	Principales Características					
	Límite de Ingresos	Límite de Compras	Comprobante de Pago que puede emitir	Declaración Jurada Anual de Renta	Trabajadores	Impuesto
<b>Régimen Especial de Impuesto a la Renta (RER)</b>	Hasta S/ 525,000 anuales	Hasta S/ 525,000 anuales	Factura, boleta y todos los demás permitidos	No	10 por turno	1.5% de ingresos mensuales y 18% de IGV
<b>Régimen MYPE Tributario (RMT)</b>	Ingresos netos que no superen las 1700 UIT en el ejercicio gravable (proyectado o del	Sin Límite	Factura, boleta y todos los demás permitidos	Sí	Sin Límite	Ganancia hasta 15 UIT = 10% / Ganancia mayor a 15 UIT = 29.5%

	ejercicio anterior)					
<b>Régimen General (RG)</b>	Sin límite	Sin Límite	Factura, boleta y todos los demás permitidos	Sí	Sin Límite	1.5% de ingresos mensuales y 18% de IGV

## ANEXO VIII- CASO 1

### Caso 1- Método de Flujo de Caja Descontado

#### Cálculo del Estado de Resultados:

<b>Estado de Ganancias y Pérdidas</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Ventas	250,000	425,000	637,500	1,115,625	2,231,250
Costo de ventas	112,500	191,250	255,000	446,250	669,375
<b>Utilidad bruta</b>	<b>137,500</b>	<b>233,750</b>	<b>382,500</b>	<b>669,375</b>	<b>1,561,875</b>
Gastos operativos	27,500	46,750	76,500	133,875	312,375
<b>EBITDA</b>	<b>110,000</b>	<b>187,000</b>	<b>306,000</b>	<b>535,500</b>	<b>1,249,500</b>
<b>% Margen EBITDA</b>	<b>44.00%</b>	<b>44.00%</b>	<b>48.00%</b>	<b>48.00%</b>	<b>56.00%</b>
Depreciación y amortización	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
<b>EBIT</b>	<b>10,000</b>	<b>87,000</b>	<b>206,000</b>	<b>435,500</b>	<b>1,149,500</b>
<b>% Margen EBIT</b>	<b>4.00%</b>	<b>20.47%</b>	<b>32.31%</b>	<b>39.04%</b>	<b>51.52%</b>
Impuesto a la Renta	2,950	25,665	60,770	128,473	339,103

% Tasa impositiva	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
Utilidad Neta	7,050	61,335	145,230	307,028	810,398

**Cálculo del Flujo de Caja Libre y Valor Terminal:**

Flujo de caja Descontado	1	2	3	4	5
EBIT	10,000	87,000	206,000	435,500	1,149,500
Impuesto sobre EBIT	-2,950	-25,665	-60,770	-128,473	-339,103
Depreciación y amortización	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
(+) Fondo de maniobra	18,333	12,833	16,292	35,594	88,010
(-) Inversiones en Capital Fijo (CAPEX)	-500,000				
<b>Flujo de caja libre (FCL)</b>	<b>-374,617</b>	<b>174,168</b>	<b>261,522</b>	<b>442,621</b>	<b>998,408</b>
<b>Valor terminal (VT)</b>					<b>4,248,544</b>
<b>Total de flujos caja</b>	<b>-374,617</b>	<b>174,168</b>	<b>261,522</b>	<b>442,621</b>	<b>5,246,952</b>
<b>Tasa de descuento</b>	<b>40.00%</b>	<b>40.00%</b>	<b>30.00%</b>	<b>30.00%</b>	<b>25.00%</b>
<b>Factor de Descuento</b>	<b>0.714286</b>	<b>0.510204</b>	<b>0.455166</b>	<b>0.350128</b>	<b>0.327680</b>
<b>Valor presente FCL</b>	-	88,861	119,036	154,974	<b>327,158</b>
	267,583				
<b>Valor presente VT</b>					<b>1,392,163</b>
<b>Valor presente -Año</b>	<b>-267,583</b>	<b>88,861</b>	<b>119,036</b>	<b>154,974</b>	<b>1,719,321</b>

<b>Valor total:</b>	<b>1,814,609</b>
<b>(-) Capital propio</b>	<b>143,805</b>
<b>Valor del fondo del Inversor - TIR 40%</b>	<b>1,670,804</b>
<b>Valor del financiamiento</b>	<b>310,660</b>

(1) Flujo de caja libre = EBIT x (1 - tasa impositiva) + Amortizaciones - Inversiones - Incrementos en el fondo de maniobra

(2) Valor Terminal = Flujo de Caja del año n / (tasa de descuento "k" - tasa de crecimiento constante "g")

g: [1%-2%] para el caso se ha utilizado una tasa de 1.5%

Fondo de maniobra	1	2	3	4	5
Cuentas por cobrar comerciales	20,833.33	35,416.67	53,125.00	92,968.75	185,937.50
Cuentas por pagar comerciales	16,562.50	28,156.25	37,541.67	65,697.92	98,546.88
Inventarios	14,062.50	23,906.25	31,875.00	55,781.25	83,671.88
<b>Total</b>	<b>18,333</b>	<b>31,167</b>	<b>47,458</b>	<b>83,052</b>	<b>171,063</b>

Fondo de maniobra	1	2	3	4	5
Rotación cuentas por cobrar	30	30	30	30	30
Rotación cuentas por pagar	53	53	53	53	53



Rotación inventarios	45	45	45	45	45
<b>Ciclo de conversión</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>

## ANEXO IX- CASO 2

### Caso 2 Método de valuación PER

	Startup
Fecha	n=5
Utilidad neta	2,500,000
Número de acción	924,776
Beneficio por acción/utilidad por acción	2.70
Precio de la acción mercado	60.04
PER [27.12-17.30]	22.21

$$P_0 = \text{PER} * \text{UN} = 55,525,311$$

**Inversión:**

*Fuente de investing.com:*

Alibaba	Ebay
31/03/202	31/03/202
1	1
150,308	5,667
17,979	718
8.36	3.54
226.73	61.24
27.12	17.30

*Cálculo del PER comparable:*

<b>Inversión del accionista:</b>	8,000,000
<b>Rendimiento esperado</b>	30%
<b>Plazo (años)</b>	5.00
<b>VF Inversión</b>	<b>29,703,440</b>

**Estructura:**

*Pre money*

	<b>N° Acciones</b>	<b>Precio por acción</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>
<b>Founders</b>	200,000	1.00	200,000	100%
<b>Accionistas (inversionistas)</b>	-		-	
<b>Total</b>	<b>200,000.00</b>		<b>200,000</b>	<b>100%</b>

*Post money*

	<b>N° Acciones</b>	<b>Precio por acción</b>	<b>Valor</b>	<b>%</b>
<b>Founders</b>	430,064	60.04	25,821,87 1	47%
<b>Accionistas (inversionistas)</b>	494,712	60.04	29,703,44 0	53%
<b>Total</b>	<b>924,776</b>	<b>60.04</b>	<b>55,525,31 1</b>	<b>100%</b>