

En diálogo con el Dr. John Edmunds: Soluciones prácticas para los desafíos del emprendedor peruano



ME: No el gusto es de nosotros un saludo cordial hasta Boston, sabemos que la distancia es un poco complicada, pero feliz que nos dé el tiempo y el espacio para poder conversar de sus publicaciones

DR: Sí, al menos estamos en el mismo huso horario. Con el grupo de San Marcos y un colega de USIL, investigamos por qué hay tan poco emprendimiento en Perú. Nos referimos a emprendimiento como alguien que arriesga al crear algo nuevo, con posibilidad de fracasar. El problema es que, aunque hay apoyo inicial como incubadoras o mentores, falta financiamiento cuando la empresa crece a 8 o 10 empleados. No hay segunda ronda de capital riesgo ni opciones como emitir acciones. Tengo varias explicaciones para esto, empezando por el sistema legal peruano, heredado del código napoleónico, que es un obstáculo clave.

ME: Cual cree usted que seria los principales problemas respecto a ello

El primer problema es cómo se maneja la deuda: si no pagas, quedas excluido socialmente, casi como un paria. Pero lo que más afecta es la regla de la mayoría

absoluta en acciones. Si tienes el 51%, el 49% restante no vale nada: los minoritarios no pueden nombrar directivos ni tomar decisiones. Imagina una startup de tres personas en un garaje, como Apple. Si tienen éxito pero necesitan más capital, en Perú solo tienen dos opciones: frenar el crecimiento o arriesgarse a quebrar por falta de liquidez. Si quiebran, los mayoritarios se quedan con todo y los minoritarios pierden.

En otros países, los fundadores empiezan con el 100% y van vendiendo acciones sin miedo a perder el control. Bill Gates nunca tuvo el 51% de Microsoft, pero eso no importaba porque el sistema protegía a los minoritarios. En Perú, en cambio, si pierdes la mayoría, te pueden echar al día siguiente. Por eso nadie arriesga a vender más acciones, y las empresas se estancan.

Me: ¿Y que medidas se podrían implementar para proteger a las empresas minoristas?

En Chile intentaron cambiar esto en los 90 con la ley de OPAS, pero antes, si comprabas el 51% de una empresa, el resto de acciones quedaba marginado, sin valor.

Recuerdo que en 1996, en la bolsa de Santiago, un día normal se transaban 200 millones en deuda y solo 60 mil dólares en acciones. Me preguntaron por qué en otros países las acciones se mueven tanto, y la respuesta está en el sistema. En Perú, los que invierten en acciones suelen hacerlo en empresas extranjeras, como Tesla o Apple, porque allá el esquema da más seguridad al pequeño accionista. Aquí, mientras el sistema legal siga así, el emprendimiento seguirá topando con el mismo muro.

La solución que propongo no es reformar Perú de golpe, sino crear un sistema alternativo en la nube, donde las reglas permitan más flexibilidad y protección para los inversionistas. Pero eso ya es tema para otra conversación.

La razón por la que prefiero comprar acciones en EE.UU. y no en Latinoamérica es la protección al accionista minoritario. Si compro incluso un 0.001% de una empresa y la gerencia hace algo que me perjudica —como malgastar dinero en

gastos innecesarios—, puedo demandarlos y recuperar hasta tres veces mi inversión, más compensación por daños. Allá no lo hacen por ética, sino porque el sistema legal los obliga a actuar con transparencia.

ME: Nos podría comentar algún ejemplo de lo que menciona

Un ejemplo claro fue cuando compré acciones de Petrobras en 2016 durante la crisis política en Brasil. No las adquirí en la bolsa local, sino en Nueva York mediante ADRs (certificados de depósito americano), porque sabía que, si había fraude, tendría respaldo legal. Cuando la acción subió, recibí una notificación de una demanda colectiva contra los directivos por incumplimientos financieros. Mis alumnos brasileños se sorprendieron: "¡Eso no pasa en Brasil!". Exacto, por eso muchos buscan oportunidades en mercados como el estadounidense, donde el pequeño inversionista tiene voz.

En Latinoamérica, el problema es que los minoritarios no tienen poder. Si compras acciones sin control (menos del 51%), eres un espectador: no decides sobre dividendos, ni gastos, ni nada. En Chile, antes de la ley de OPAS (1998), comprar el 51% era suficiente para controlar una empresa, y el 49% restante valía nada. Pero cuando cambiaron la ley, obligando a ofrecer el mismo precio a todos los accionistas, el mercado despegó. El índice IPSA pasó de 1400 a 5000, porque de pronto las acciones minoritarias tuvieron valor.

Si en Perú o Brasil quisieran fomentar el mercado de capitales, necesitan reformas similares: que los minoritarios tengan derechos reales y que las pérdidas sean deducibles de impuestos (algo que en muchos lugares aún no permite). Mientras el sistema siga favoreciendo solo a los mayoritarios, nadie querrá invertir en acciones locales. ¿Para qué arriesgarse si, al final, los que mandan pueden ignorarte y quedarse con todo?

ME: Que propondría usted, para proteger los intereses del minorista en el mercado de capitales

Mi idea es crear una estructura donde los minoritarios tengan poder real, incluso con solo un 5% de las acciones. Imagina una empresa simple—dos personas vendiendo empanadas o un taller de bicicletas—que emita acciones bajo reglas nuevas: los mayoritarios (95%) no podrían tomar decisiones clave (como endeudarse o comprar activos grandes) sin aprobación de los minoritarios (5%). Así, los inversionistas tendrían seguridad sin interferir en el día a día.



Para evitar los prejuicios del sistema tradicional, usaríamos criptomonedas. Las acciones se representarían como tokens en blockchain (como Bitcoin o Ethereum), donde no importa tu apellido, color de piel o barrio. En la nube, todos son iguales: solo cuenta tu inversión. Los tokens podrían intercambiarse libremente y, después de un tiempo, convertirse en acciones reales. Esto atraería a inversionistas globales—desde un canadiense hasta un hindú en Singapur—que hoy no confían en el mercado peruano.

El modelo ya tiene precedentes. En España, tras la privatización de Telefónica, el gobierno retuvo un 34% como "minoría de bloqueo" para evitar decisiones perjudiciales, pero sin interferir en la gestión. Así protegieron a los pequeños accionistas sin paralizar la empresa. Algo similar podría aplicarse en Perú: los fundadores mantendrían el control operativo, pero los minoritarios tendrían veto sobre decisiones críticas.

ME: ¿y cuales serian las principales ventajas de usar blockchain?

La ventaja de usar blockchain es que elimina barreras burocráticas y discriminación. Hoy, si vas a un banco en Perú pidiendo un préstamo para tu negocio, te juzgan por tu apellido o dirección. En la nube, eso no existe. Además, las transacciones son transparentes e imposibles de falsificar. Si el sistema funciona, incluso negocios pequeños podrían acceder a capital sin depender de bancos o fondos tradicionales.

El objetivo final es probar que, con reglas claras y protección al inversionista, el mercado de capitales puede crecer. No se necesita empezar con empresas high-tech: hasta una empanadera podría ser "IPO" si el sistema le da confianza a los pequeños accionistas. Si funciona, podría replicarse en otros sectores y, quizá, impulsar la movilidad social que hoy casi no existe. Por ahora, es un experimento, pero uno con potencial real.

Vamos a suponer que la empresa levanta 5000 dólares y lo usa para expandir sus operaciones. No les vamos a exigir auditorías ni reportes, los dejamos trabajar tranquilos. Después de seis meses, si les ha ido bien, la gente se daría cuenta, directa o indirectamente, sin necesidad de papeles ni trámites. En ese caso, podrían vender un segundo paquete de acciones, digamos cinco más de las 95 que todavía tendrían. Esas cinco acciones podrían valer más de 1000 cada una, quizás 1200, dependiendo del rendimiento y de las transacciones que haya habido.

Claro, al principio es probable que ningún peruano invierta. Muchos ni siquiera entienden bien lo que son las criptomonedas, solo han escuchado algo del Bitcoin y piensan: "algún día lo estudiaré". Pero les da miedo, no quieren admitirle a sus amigos que metieron plata en algo que no entendían y terminó siendo un fraude, como pasó con las fichas de Trump y Melania, que cayeron de 60 a 20 dólares de la noche a la mañana. Pero en este caso, esas fichas hoy no valdrían nada, pero en dos años podrían convertirse en acciones de una empresa peruana real, con derecho a dividendos o ganancias si la venden.

Si siguen vendiendo acciones, cinco más, cinco más, los fundadores se quedarían primero con 85%, luego con 75%, y así. Podrían bajar incluso del 50%, pero en una DAO, una organización descentralizada, no importa tanto quién tenga la mayoría, porque las reglas están programadas. No podrían echarlos solo porque sí, tendría que haber una razón, como mala gestión o fraude. Eso es diferente a las empresas tradicionales, donde si pierdes el control, te pueden sacar sin más.

Mira lo que pasó con Wang Labs o con Ford: herederos que no sabían manejar el negocio lo arruinaron. En Perú pasa igual, el hijo del dueño asume el mando aunque no esté preparado. Pero en una DAO, eso no ocurre, porque las decisiones no dependen de una sola persona, sino del consenso. El problema en Perú es que el sistema legal no favorece las inversiones en empresas nuevas. En 20 años, apenas ha habido siete, y algunas ni siquiera eran realmente nuevas, solo reestructuraciones.

Por eso una DAO sería distinta. No depende de leyes peruanas, no hay que lidiar con trámites ni desconfianzas. Si el modelo funciona, la gente podría invertir sin miedo, y lo mejor es que no importaría de dónde vengas, sino lo que aportes. Al final, eso es lo que debería contar, ¿no? El mérito, no el apellido.

Hay un sesgo brutal contra la deuda. Nadie quiere usarla porque, si no pagas, te conviertes en un paria social. En muchos países latinoamericanos, un deudor queda excluido legalmente: sigue siendo ciudadano, pero sin derechos. En Chile, hasta 1968, había cárceles para deudores, como en la Inglaterra de Charles Dickens. ¿Lo conocen?

Dickens creció en una cárcel porque su padre no pagó sus deudas. Por suerte, lo mandaron a una imprenta, donde aprendió a leer y escribir, y así empezó su carrera. Algo similar pasa con Vargas Llosa, como en La fiesta del chivo, que retrata tan bien la era de Trujillo en República Dominicana. Pero allá, ni se les ocurriría abrir una bolsa de valores. Una vez trabajé con un fondo de capital riesgo que tenía \$100,000, y tras cinco años, casi nadie lo usaba porque no entendían cómo funcionaba.

Por eso esta idea de fichas en la nube rompe esas estructuras. No importa si eres una vendedora de empanadas o un banquero: si el negocio crece, todos ganan. No es deuda, no hay intereses, solo dividendos equitativos. Y si fracasa, nadie demanda, simplemente se sigue adelante.

ME: Perfecto, profesor. Muchísimas gracias por su valioso tiempo y por compartir con nosotros estas reflexiones tan reveladoras sobre el

ecosistema emprendedor. Sus análisis sobre protección al inversionista minoritario y las alternativas innovadoras como las DAOs nos dejan importantes aprendizajes para repensar nuestro mercado de capitales.

¡Gracias a ustedes por el espacio y por esta conversación tan enriquecedora! Ha sido un gusto analizar estos desafíos del ecosistema emprendedor juntos. Sin duda, ya conversaremos en otros momentos sobre más temas de interés - hay mucho por explorar, especialmente sobre cómo implementar estas soluciones innovadoras en nuestro contexto.