

**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL  
DE LAS AMÉRICAS**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
DE EMPRESAS ÉNFASIS EN FINANZAS**

**EI FIDEICOMISO COMO ALTERNATIVA DE  
FINANCIAMIENTO PARA UNA STARTUP EN  
COSTA RICA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2018**

**AUTORA: AYXA JORGE MUSA**

**COSTA RICA, AGOSTO, 2018**

## Contenido

|  |           |
|--|-----------|
| Autorización del Tutor.....                            | 2         |
| Declaración Jurada .....                               | 3         |
| Solicitud de Defensa.....                              | 4         |
| Contenido de Tablas.....                               | 8         |
| Contenido de Figuras.....                              | 9         |
| <b>CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN .....</b>                  | <b>13</b> |
| Planteamiento del problema .....                       | 13        |
| Objetivos.....   | 16        |
| Objetivo general.....                                  | 16        |
| Objetivos específicos. ....                            | 16        |
| Justificación.....                                     | 17        |
| Antecedentes.....                                      | 18        |
| <b>CAPITULO II. MARCO TEÓRICO.....</b>                 | <b>27</b> |
| El Fideicomiso en Costa Rica.....                      | 27        |
| Las partes del Fideicomiso. ....                       | 27        |
| Del Objeto y Operatoria básica del Fideicomiso. ....   | 30        |
| El Contrato del Fideicomiso. ....                      | 31        |
| Clasificación de Fideicomisos. ....                    | 32        |
| Prohibiciones del Fideicomiso.....                     | 37        |
| Riesgos del Fideicomiso .....                          | 38        |
| Extinción del Fideicomiso. ....                        | 39        |
| Tratamiento Contable y Fiscal de los Fideicomisos..... | 40        |
| Aspectos impositivos generales del Fideicomiso. ....   | 40        |
| Aspectos contables generales del Fideicomiso .....     | 42        |

|   |    |
|---|----|
| El financiamiento.....  | 44 |
| ¿Qué son las Startups o empresas emergentes?.....                             | 46 |
| Fuentes de Financiación privadas no bancarias que utilizan las Startups. .... | 51 |
| CAPÍTULO III MARCO METODOLOGICO .....   | 58 |
| Enfoque de la Investigación .....   | 58 |
| Método de la Investigación.....   | 58 |
| Fuentes de Información .....  | 59 |
| Fuentes Primarias.....  | 59 |
| Fuentes Secundarias.....  | 59 |
| Diseño de la investigación.....   | 60 |
| Población y selección de la muestra .....                                     | 60 |
| Análisis e Interpretación de Datos.....                                       | 63 |
| CAPÍTULO IV. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS .....                         | 68 |
| Elementos del Fideicomiso.....  | 68 |
| Características del contrato del Fideicomiso .....                            | 69 |
| Tipos de Fideicomisos .....   | 70 |
| Tratamiento de los Fideicomisos.....  | 72 |
| Deberes formales del tratamiento de los Fideicomisos .....                    | 73 |
| Aspectos contables del Fideicomiso.....                                       | 74 |
| Tipos de Financiamiento .....   | 75 |
| Estrategias de Financiamiento .....   | 76 |
| Startups o empresas emergentes .....  | 77 |
| CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....                              | 78 |
| Conclusiones.....   | 78 |
| Recomendaciones .....   | 81 |
| CAPÍTULO VI. PROPUESTA .....  | 82 |

|                                     |     |
|-------------------------------------|-----|
| REFERENCIAS .....                   | 103 |
| APENDICES .....                     | 106 |
| Apéndice A: Instrumento.....        | 106 |
| Apéndice B: Código de Comercio..... | 111 |

## Contenido de Tablas

|  |    |
|--|----|
| <b>Tabla 1: Sujetos Entrevistados</b> .....                                | 64 |
| <b>Tabla 2: Cuadro de Variables</b> .....                                  | 65 |
| <b>Tabla 3: Elemento del Fideicomiso</b> .....                             | 68 |
| <b>Tabla 4: Características del Contrato del Fideicomiso</b> .....         | 69 |
| <b>Tabla 5: Tipos de Fideicomiso</b> .....                                 | 70 |
| <b>Tabla 6: Tratamiento de los Fideicomisos</b> .....                      | 72 |
| <b>Tabla 7: Deberes formales del tratamiento de los Fideicomisos</b> ..... | 73 |
| <b>Tabla 9: Aspectos contables del Fideicomiso</b> .....                   | 74 |
| <b>Tabla 10: Tipos de Financiamiento</b> .....                             | 75 |
| <b>Tabla 11: Estrategias de Financiamiento</b> .....                       | 76 |
| <b>Tabla 12: Startups o empresas emergentes</b> .....                      | 77 |

## Contenido de Figuras

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Figura 1: Operatoria Básica del Fideicomiso .....</b>                    | <b>31</b> |
| <b>Figura 2: Clasificación de Fideicomisos .....</b>                        | <b>33</b> |
| <b>Figura 3: Ciclo de Financiamiento de una Startup .....</b>               | <b>53</b> |
| <b>Figura 4: Emisión Acciones ESTA.....</b>                                 | <b>56</b> |
| <b>Figura 5: Histórico de Precios ESTA.....</b>                             | <b>57</b> |
| <b>Figura 6: Elementos del Fideicomiso .....</b>                            | <b>68</b> |
| <b>Figura 7: Características del Contrato del Fideicomiso .....</b>         | <b>69</b> |
| <b>Figura 8: Tipos de Fideicomiso .....</b>                                 | <b>71</b> |
| <b>Figura 9: Tratamiento de los Fideicomisos .....</b>                      | <b>72</b> |
| <b>Figura 10: Deberes formales del tratamiento de los Fideicomisos.....</b> | <b>73</b> |
| <b>Figura 11: Aspectos contables del Fideicomiso.....</b>                   | <b>74</b> |
| <b>Figura 12: Tipos de Financiamiento .....</b>                             | <b>75</b> |
| <b>Figura 13: Estrategias de Financiamiento .....</b>                       | <b>76</b> |
| <b>Figura 14: Startups o empresas emergentes .....</b>                      | <b>77</b> |

## **Dedicatoria y Agradecimiento**

Dedico este trabajo con todo cariño a mi familia, quienes me han ayudado a alcanzar una meta más en mi vida.

Mi sincero agradecimiento a todas las personas que me han brindado apoyo en mi formación profesional.

## Resumen

Esta tesis aborda el tema del financiamiento para una Startup en Costa Rica, basándose en la utilización del Fideicomiso como figura jurídica y legal.

A partir del reconocimiento de los problemas de financiamiento y de acceso al crédito que enfrentan las empresas emergentes, como por ejemplo empresas innovadoras que utilizan la tecnología aplicada a su idea de negocio para solucionar una necesidad y pueden ser de crecimiento potencial es que se presenta una sólida alternativa de financiamiento que puede aportar a las Startups una solución para la adquisición del capital requerido para desarrollar sus proyectos.

El objetivo general de la presente investigación es proponer un modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para ser utilizado por una Startup en Costa Rica.

El Fideicomiso, por su carácter flexible e integrador, genera una gran contribución en materia de esquemas de financiamiento para las Startups hoy en día. Es una herramienta muy adaptable, sin embargo, requiere de un adecuado proceso de planificación y asesoramiento profesional para lograr una correcta estructuración del modelo de financiamiento y puesta en marcha.

Lo antes indicado queda ratificado en esta investigación, la cual ha sido sustentada con un enfoque cuantitativo, de alcance descriptivo y exploratorio. Su aporte, tanto desde el punto de vista teórico como metodológico, queda explicitado en los resultados obtenidos a través de los instrumentos aplicados y esencialmente por la participación, de forma directa, de expertos en el tema que aportaron valiosas opiniones y criterios en la fundamentación y conclusiones de esta tesis.

El Fideicomiso es una entidad jurídica independiente, tiene identidad jurídica propia, puede realizar diversos negocios, está en la capacidad legal de contraer deuda con terceros y puede operar como cualquier otro negocio empresarial. Esta ventaja es muy importante ya que permite otorgar garantías sobre los flujos futuros del negocio, especialmente para las Startups que en muchos casos no cuentan con garantías reales y cuyo principal activo es el capital humano quien tiene el conocimiento de la actividad de su proyecto.

El sector bancario público y privado podría apoyar el financiamiento de las Startups que tengan una buena idea innovadora para fomentar su crecimiento e impulsar el desarrollo económico de Costa Rica, con mentalidad abierta a la tecnología y a las nuevas formas de hacer negocios.

## CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

Las finanzas es la rama de la Economía que estudia el intercambio de capital entre las empresas y los individuos. Se dedica a la administración, obtención e inversión de los recursos financieros y del capital que aportan los ahorrantes o inversionistas para el desarrollo de nuevos negocios. El tema de tesis a desarrollar se engloba dentro del énfasis de las finanzas, específicamente en la administración de empresas emergentes en Costa Rica.

Ante la necesidad de liquidez que presentan hoy en día las empresas emergentes y que buscan cubrir con otras fuentes de financiamiento diferentes a las tradicionales, como son los bancos, inversionistas privados y capital propio, es que se focaliza y estudia la figura del Fideicomiso como una alternativa de financiamiento que pudiera solucionar los problemas de adquisición de capital de las empresas innovadoras y emergentes.

Este primer capítulo tiene la misión de indicar en qué consiste esta investigación sobre el Fideicomiso como alternativa de financiamiento para una Startup en Costa Rica, en el segundo semestre del año 2018.

Se pretende responder de una forma coherente y clara a las interrogantes que surgen a partir del planteamiento del problema y para ello se definen el objetivo general y los objetivos específicos que durante el desarrollo de esta tesis reflejarán una visión real del estado de la temática a investigar.

### **Planteamiento del problema**

Tradicionalmente, existen en el mundo de las finanzas distintas fuentes de financiamiento y en diferentes ámbitos, tales como el sistema bancario (créditos ordinarios, descuentos de documentos, sobregiros, recompras, y otros), el mercado de capitales (acciones, bonos, obligaciones negociables) y otras alternativas en el ámbito privado. Todas ellas han demostrado ser eficientes y eficaces especialmente en los casos de grandes empresas con actividades de producción tradicionales que cuentan con garantías reales, récords históricos de ventas, rentabilidades medibles y estables y además un largo historial crediticio que las avala.

Para el caso de las empresas emergentes, el acceso al financiamiento es difícil de conseguir e incluso, en muchos casos, imposible, estas fuentes se limitan a líneas de crédito insuficientes para sus planes de negocios, asociadas a programas de apoyo de pequeñas y medianas empresas, por lo cual las empresas emergentes (Startups como en adelante se nombran en el estudio) se ven obligadas a depender casi exclusivamente de capitales propios y de esquemas de reinversión de utilidades.

Los bancos y el mercado de capitales, como agentes fundamentales en el sistema financiero, aún no han sabido entender y desarrollar soluciones prácticas que se ajusten a las necesidades y posibilidades de acceso al crédito de las Startups. Estas empresas emergentes que desarrollan actividades de producción innovadoras, no tradicionales, y de servicios, han demostrado ser exitosas en las ventas y necesitan de un apalancamiento financiero mayor al que pueden optar con los esquemas tradicionales de financiamiento para lograr posicionarse y competir con grandes empresas nacionales e internacionales en un mundo globalizado.

Actualmente, muchas empresas emergentes presentan necesidades de financiamiento insatisfechas debido a las altas tasas de interés que deben pagar, exceso de requisitos, a la falta de garantías y a la falta de créditos de largo plazo. El problema se agrava cuando estas Startups no logran ofrecer o estructurar una garantía adecuada que satisfaga los requerimientos de las entidades financieras o de los potenciales prestamistas. Por otro lado, existe en el mercado una cantidad de fondos ociosos en busca de nuevas oportunidades de negocio para ser colocados, sin embargo, en muchos casos no encuentran alternativas de inversión atractivas en empresas que cumplan con las expectativas de garantías y estructura de gobierno corporativo.

Loaiza (2018) en un artículo de opinión del periódico El Financiero menciona el planteamiento del Consejo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en su informe anual Going for Growth (Apuesta por el Crecimiento):

Las claves del crecimiento y desarrollo económico de un país están cimentadas en el conocimiento y la innovación. Las empresas emergentes aparecen como actores determinantes en las economías, en la mayoría de los casos con capacidades de adaptabilidad más pronunciadas que las existentes (párr. 6).

Sin dudas, se impone la necesidad de que se desarrollen formas de financiamiento que permitan fomentar y alentar el financiamiento de las Startups es por ello por lo que se centra la atención en reconocer dentro de las formas de financiamiento, el llamado Fideicomiso, el cual no ha sido aprovechado ni utilizado al máximo como medio para la obtención de financiamiento de este tipo de empresas.

El Fideicomiso es una forma o estructura jurídica y legal que comenzó a tomar mayor auge en los últimos años y ha sido adoptada por el sector público para el desarrollo de obras de interés nacional. También los bancos utilizan la figura del Fideicomiso como mecanismo para manejar garantías crediticias de empresas tradicionales.

En Costa Rica, la figura del Fideicomiso data su regulación desde al año 1964, cuando fue aprobada una reforma integral al Código de Comercio, mediante Ley número 3284 (publicada el 27 de mayo de 1964), en la cual se incorporó el capítulo décimo segundo denominado “Del Fideicomiso”, del Título I, Libro II de dicho Código, en el cual se intentó regular este negocio jurídico con la formulación de 30 artículos (Brenes, 2015, p.12).

En el Informe de la Comisión Especial rendido por los diputados Fernando Ortuño Sobrado, Dubilio Arguello Villalobos y Alejandro Galva Jiménez, respecto al Proyecto de Ley del Código de Comercio (1964) citado por Brenes (2015), se plantea lo siguiente:

La incorporación del Fideicomiso a nuestro Código viene a llenar un sentido vacío y de los nuevos instrumentos con que se adiciona, este quizá será, con el tiempo, uno de los que mejores frutos rendirán a nuestra colectividad (...) Constituye en nuestro sistema legal una adaptación de los principios del trust anglosajón, adaptación que, como en tantas otras naciones, se ha hecho en función de las necesidades existentes en la vida comercial (...) No nos cabe duda de que la institución del Fideicomiso será un coadyuvante decisivo para estimular el fomento y la expansión del mercado de capitales de inversión, tanto para nacionales como extranjeros y que servirá, además, como valioso auxiliar no solamente de las actividades comerciales, sino también del orden civil y público (p. 12).

Durante el desarrollo de la tesis se estudia y analiza la figura del Fideicomiso a fin de determinar si es acertada su utilización como alternativa de financiamiento para las Startups.

Hecho este planteamiento sobre la problemática a investigar se hace necesario formular la siguiente interrogante: ¿Qué tipo de Fideicomiso puede servir de fuente de financiamiento para una Startup en Costa Rica?

De esta interrogante se derivan otras preguntas que a continuación se enumeran:

1. ¿Qué tan viable es la figura de Fideicomiso como alternativa de financiamiento para una Startup?
2. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento con las que cuentan las Startups en la actualidad?
3. ¿Cuáles son los tipos de Fideicomisos que permiten obtener financiamiento para las Startups?

El trabajo de investigación propone hallar las respuestas a estas preguntas, desde luego no pretende afirmar que el Fideicomiso es la única opción de financiamiento para las Startups.

## **Objetivos**

Para dar respuesta a las interrogantes enunciadas se establece el siguiente objetivo general y los objetivos específicos correspondientes.

### **Objetivo general**

Proponer un modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para una Startup en Costa Rica en el segundo semestre del año 2018.

### **Objetivos específicos.**

- Analizar la normativa vigente asociada a los Fideicomisos.
- Conocer las fuentes de financiamiento a las que hoy tienen acceso las Startups
- Diseñar un modelo de financiamiento bajo la figura del Fideicomiso que pueda ser utilizado actualmente por una Startup.

## Justificación

Del planteamiento del problema señalado, se propone una investigación sobre este tema, considerando necesario analizar y presentar posibles soluciones a un problema actual de financiamiento para las Startups.

Resulta importante justificar las razones del por qué debe efectuarse este estudio. El mismo se ejecuta atendiendo a un propósito bien definido que es la propuesta de utilizar la figura del Fideicomiso como alternativa de financiamiento para una Startup.

Desde el punto de vista de relevancia social se pretende beneficiar con los resultados de la investigación a quienes actualmente integran las Startups, las aceleradoras de empresas, incubadoras de nuevos emprendimientos, y todos aquellos que están próximos a incorporarse a ellas, con el fin de potenciar el desarrollo económico y social del país. De igual manera el estudio es conveniente para el sector financiero, específicamente para que Mercado de Valores Puesto de Bolsa, que se dedica a la asesoría financiera e intermediación bursátil, pueda contar con una alternativa más de inversión a ofrecer a los clientes inversionistas, que según su perfil de riesgo, deseen invertir a través de esta figura en inversiones alternativas con el objetivo primordial de diversificar su portafolio de inversiones y generar mayor rentabilidad en sus portafolios patrimoniales.

De igual manera, su valor teórico se expresa a través de las contribuciones que se propone esta tesis, a saber: la búsqueda de opciones y soluciones a las dificultades de financiamiento que actualmente afrontan las empresas emergentes y la propuesta de una solución específica utilizando la figura del Fideicomiso.

Su carácter novedoso, práctico e integrador significa un gran aporte en materia de esquemas de financiamiento a las Startups, tal y como lo exponen Malumian, Diplotti & Gutiérrez (2006):

Hoy ya no se discute la necesidad del Fideicomiso como herramienta esencial del mercado de capitales. Y como tal, su uso resulta aplicable a todos los factores de este mercado, ya sea como medio de securitización de créditos, como garantía de inmejorable validez en las operaciones crediticias, como medio de financiación directa, para financiar proyectos específicos de

inversión, e inclusive, vemos también su desarrollo como herramienta financiera del propio Estado Nacional o de los Estados provinciales y municipales. Por eso, ningún operador o profesional relacionado con el mercado financiero puede darse el lujo de desconocer los aspectos básicos y de detalle que hacen a esta herramienta (p. IX).

El planteamiento de los autores antes citados reafirma la conveniencia de expandir la figura del Fideicomiso en Costa Rica como herramienta financiera.

El aporte teórico y metodológico de la presente investigación servirá de consulta para los inversionistas, entidades jurídicas, la bolsa de valores, puestos de bolsa, fiduciarios y Startups en cuestión, interesadas en conocer métodos alternativos de financiamientos a través de la figura del Fideicomiso. Asimismo, el estudio pretende que las entidades que mantienen relación con varias disciplinas afines a la administración de las organizaciones, tales como las finanzas, la competitividad, macroeconomía y microeconomía, derecho empresarial, gestión de la innovación y economía de la organización, cuenten con la referencia del documento y les sirva de apoyo y consulta ya sea durante la planificación estratégica o en soluciones de gestión empresarial.

De igual forma, la Universidad se puede ver beneficiada, utilizándola como instrumento para analizar la definición de conceptos y de consulta teórica que facilite incrementar el aprendizaje sobre el tema. El acceso a la información relevante y actualizada sobre la temática permite presentar soluciones corporativas de financiamientos dirigidas a las Startups que estén en cumplimiento del marco jurídico, regulatorio y normativo vigente en el país, de ello se desprende la viabilidad del estudio.

Cabe mencionar que los conceptos aprendidos a lo largo de la maestría en administración de empresas brindan las herramientas que ayudan a visualizar mejor el problema desde el punto de vista administrativo y de las finanzas.

## **Antecedentes**

Se inicia con una consulta de la literatura sobre el tema de estudio con versátiles conceptos y fundamentos sobre todo lo relacionado al Fideicomiso.

Para efectos históricos, se considera lo expuesto por Errazquin (2007) cuando expresa que el Fideicomiso público es:

(...) lo necesario para vivir. Las “frumentationes” eran repartos gratuitos de trigo de carácter público entre los ciudadanos de Roma con derecho a ello, que contemplaban otras larguezas, tanto públicas como privadas, cuyos orígenes se remontan al tiempo de la República y que se diferenciaron de acuerdo con la Administración que las regulara (p. 105).

Las definiciones sobre el principio del Fideicomiso coinciden en que esta figura tuvo su origen en el derecho romano, tal y como a continuación lo exponen algunos autores, entre ellos se cita a Kiper, Claudio y Lisoprawsky (2003) quienes se refieren a los antecedentes de la figura del Fideicomiso de la siguiente manera:

En Roma se realizaba para dos finalidades específicas, por un lado, para facilitar todos los actos de última voluntad por el cual pudiesen disponer de sus bienes los peregrinos o quienes por otras causas no pudiesen hacer el testamento romano, y por otro lado para hacer llegar las herencias a todas aquellas personas incapaces de poder recibir herencias, que, por el hecho de haber brindado servicio a los testadores, se lo merecían (p.1).

El derecho romano adoptó este negocio de confianza de una forma muy básica donde a partir de un pacto entre partes se transmitía una propiedad en garantía para un fin determinado.

Así como lo anterior Drake (2000), expone para Costa Rica lo siguiente:

El Fideicomiso surge en Costa Rica como una respuesta y una necesidad, ante el crecimiento económico experimentado a partir de los años

sesenta, como consecuencia de la aplicación de las teorías y lineamientos, que, en materia económica, había difundido la Comisión Económica para la América Latina. (p. 48).

Es por estos años, específicamente en el 1964 que en Costa Rica se promulga el Código de Comercio quien se encarga de recoger la figura del Fideicomiso. A partir de este momento se regula la actividad y se comienza a utilizar por diferentes actores del sector bancario principalmente.

Al investigar los antecedentes de la figura del Fideicomiso en Costa Rica, se establece que ésta es regulada por el Código de Comercio. Y si se profundiza en el uso del Fideicomiso se encuentra que por su génesis es utilizada como instrumento jurídico basado en la confianza.

Hasta este momento se han mencionado los principales antecedentes del Fideicomiso y siguiendo la línea de la investigación sobre las referencias del tema de estudio es que se introduce a continuación los mecanismos de financiamiento que existen hoy en Costa Rica para las empresas emergentes.

Es importante destacar que la mayoría de las iniciativas que brindan mecanismos financieros para facilitar el acceso al crédito son para micro-pequeños empresarios y emprendedores.

El Sistema de Banca para el Desarrollo (SBD) es uno de estos mecanismos que se encarga de canalizar los recursos a través de operadores financieros acreditados. Tiene su fundamento legal en la Ley 9274 o Ley de Reforma Integral de la Ley del Sistema de Banca para el Desarrollo, y Reforma de otras Leyes. Este propósito lo cumple a través de los siguientes fondos como principales fuentes de recursos del Sistema de Banca para el Desarrollo (SBDCR).

Los recursos que utiliza el Consejo Rector para el SBDCR, según (Sistema de Banca para el Desarrollo [SBDCR], 2018) son los que se mencionan a continuación:

**Fondo de Financiamiento:** Orientado al financiamiento de operaciones crediticias, factoraje financiero, arrendamiento financiero y

operativo, microcréditos y proyectos del sector agropecuario; así como otras operaciones activas que los usos, las prácticas y las técnicas nacionales o internacionales admitan como propias de la actividad financiera a los beneficiarios del SBD, funciona bajo un esquema de segundo piso; es decir, mediante operadores financieros acreditados.

**Fondo de Aavales:** opera como respaldo solidario, mediante aavales, al financiamiento que otorguen los operadores financieros dentro del marco de la Ley

**Fondo de Desarrollo Empresarial:** es destinado al financiamiento de servicios de desarrollo empresarial que requieran los beneficiarios definidos en la Ley, tales como: capacitación, asistencia técnica, elaboración de estudios sectoriales a nivel nacional y regional, investigación y desarrollo para innovación y transferencia tecnológica, así como para el conocimiento y desarrollo del potencial humano, medición integral de impactos del SBD y manejo de microcréditos. (párr. 1 a 3).

Estos fondos generalmente se otorgan a los proyectos de emprendimientos e innovación, en sectores tales como tecnologías digitales, nanotecnología, energías alternativas, biotecnología, entre otros. Son proyectos seleccionados de las redes nacionales de incubadoras que hoy existen en el país, como por ejemplo INAINCUVA de la Universidad Nacional, AUGE de la Universidad de Costa Rica y PARQUETEC que es una incubadora y potenciadora de negocios privada.

Otro mecanismo que funciona como motor de desarrollo empresarial costarricense es DIGEPYME según (Ministerio de Economía, Industria y Comercio [MEIC], 2018):

Esta es una oficina gubernamental de servicio que busca el fortalecimiento competitivo y sostenible de las PYME costarricenses mediante una eficiente coordinación interinstitucional que hace posible desarrollar diversos proyectos y programas de apoyo y mecanismos de

información con calidad para los sectores de la industria comercio y servicios, con miras a mejorar el nivel de vida de los costarricenses (párr. 1).

Para el MEIC, (2018), DIGEPYME se rige por la Ley 8262, Ley de Fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas, que entre sus áreas de desarrollo están principalmente “la comercialización, capacitación y asistencia técnica, financiamiento, información, desarrollo sostenible, innovación tecnológica y cooperación internacional” (párr 3).

Es oportuno además mencionar otra iniciativa que brinda mecanismos de financiamiento que lidera hoy la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. Se trata de un Mercado Alternativo para Acciones (MAPA) que tiene la finalidad de promover la inversión de capital en empresas con alto potencial de crecimiento a través de la captación de recursos de inversionistas institucionales y sofisticados.

En la Guía General de MAPA (2016), se explica con detalle el funcionamiento de este mercado, se considera importante hacer referencia a los siguientes aspectos que aparecen en la guía.

El Mercado Alternativo para Acciones, MAPA (2016), es una iniciativa de la Bolsa Nacional de Valores (BNV o Bolsa), para atraer y vincular dos elementos claves en una economía en desarrollo como lo es la costarricense. Estos dos elementos son:

- Empresas pequeñas y medianas con un importante potencial de crecimiento y con necesidad de atraer capital accionario adicional para desarrollarse.
- Los inversionistas con una alta capacidad económica, conocimiento e interés en invertir en este tipo de empresas, pero que no cuentan con una plataforma adecuada para llevar a cabo esas inversiones (p.1).

Según la Guía General de (Mercado Alternativo de Acciones [MAPA], 2016):

MAPA está dirigido principalmente a empresas que se encuentran en una fase temprana de crecimiento o en proceso de desarrollo de nuevos productos, servicios o mercados. Son aquellas que presentan un potencial

importante para generar rendimientos altos sobre la inversión accionaria, pero que a la vez tienen un perfil de riesgo elevado si se les compara con negocios más consolidados. Por este motivo, MAPA se define como un mercado de Capital de Riesgo 1, de manera que está dirigido exclusivamente a inversionistas con un alto nivel económico, apetito y capacidad para entender y manejar los riesgos que conllevan este tipo de inversiones. A su vez, MAPA es un mercado de Oferta Privada, ya que no está sujeto a la supervisión de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Así, toda negociación de acciones a través de MAPA se hace fuera de los mecanismos normales de negociación de la BNV y bajo la exclusiva responsabilidad de las partes contratantes en la negociación respectiva. La BNV no asume ninguna responsabilidad por los resultados de las inversiones u operaciones que se realicen a través de este mercado (p. 2).

Hoy en día han accedido a este Mercado Alternativo ocho empresas costarricenses de diferentes giros de negocio, desde el sector tecnológico, restaurantes, desarrollo de aplicaciones hasta negocios de desarrollo inmobiliario. Actualmente existen tres empresas operando con fondos de capital obtenidos a través de MAPA, se trata de una incubadora, una inmobiliaria y un proyecto sostenible de paneles solares. En estos momentos se encuentran levantando capital dentro del sistema de MAPA cuatro proyectos en el giro inmobiliario, de alimentos, sector renting de motocicletas y tecnológico. Vale destacar que la procedencia de los flujos de capital proviene de inversionistas físicos que son asesorados por los patrocinadores de MAPA y que no se solicitan garantías a estas empresas para ingresar al mercado alternativo. Estas empresas tienen una serie de requisitos que cumplir tales como: ser empresas con al menos dos años de establecidas, contar con un esquema de gobierno corporativo que debe ser validado y aprobado por un patrocinador del sistema MAPA y presentar un plan de negocios justificando la necesidad y la utilización de los fondos.

## **Tesis Internacionales**

La primera tesis internacional consultada es de Knoll (2011), titulada Fideicomiso Público, para la Universidad de Salamanca, España, Facultad de Derecho para optar por el grado académico de Doctor en Derecho.

Se persigue conocer la ventajas y desventajas en cuanto a la autonomía del Fideicomiso público, concluyendo que el Fideicomiso público puede presentar ventajas por su autonomía y mayor maniobrabilidad respecto a otras herramientas de organización que posee la Administración Pública. Y como recomendación la de instaurar programas de coordinación entre los Fideicomisos públicos para implementar políticas públicas en el marco de la planificación general del Estado.

La segunda tesis consultada es la de Quinrlli (2010), titulada Financiamiento para Pymes basado en la utilización del Fideicomiso, para la Universidad de Buenos Aires, Argentina, Facultad de Ciencias Económicas, para la maestría en Administración.

Aparece un principal objetivo que es aportar soluciones de financiamiento a las Pymes en Argentina, utilizando la figura del Fideicomiso. Siendo de sus objetivos específicos, el más relevante para la investigadora, el de estudiar la efectividad del Fideicomiso como recurso estratégico en la resolución de los problemas de financiamiento de las pymes, considerando su aplicabilidad, sustentabilidad, conveniencia, ventajas y beneficios entre otros.

En la misma se recomienda que, la sustentabilidad financiera y la necesidad de maximizar sinergias institucionales justifican la necesidad de instrumentar nuevos modelos de financiamiento innovadores y más flexibles, que estén basados en el desarrollo de ingenierías financieras a medida de las necesidades de las Pymes.

La tercera y última tesis internacional es la de Montesi (2011) titulada, Fideicomiso financiero como herramienta de financiación para el crecimiento de una Pyme. Para la Universidad Siglo XXI, de Argentina, para optar por la titulación de Contador Público.

Su objetivo es presentar el diseño de una estrategia financiera a través de la utilización del Fideicomiso financiero para acompañar las políticas de crecimiento de Tinuviel S.A.; siendo dentro de sus objetivos específicos lo más relevante definir conceptos y relevar antecedentes de la figura del Fideicomiso financiero.

Montesi (2011) concluye con que la figura del Fideicomiso es una herramienta poderosa que permite diseñar estructuras de financiamiento a medida del proyecto y permite

generar alternativas de inversión que, de otro modo, por la escala del negocio no se hubiera podido hacer.

### **Tesis Nacionales**

La primera tesis nacional consultada es la de Brenes (2015), titulada Guía de gestión del riesgo financiero en los contratos de Fideicomiso bancario en Costa Rica. Para la Universidad de Costa Rica, optando para Máster en Administración y Dirección de Empresas con Énfasis en Finanzas.

Busca desarrollar una propuesta para la gestión del riesgo financiero en los contratos de Fideicomiso bancario en Costa Rica. Concluyendo que el negocio de Fideicomiso es de carácter financiero, donde el sistema financiero local debe tomar en cuenta este medio para su desarrollo, porque representa una dilución de riesgo, diversificación de los ingresos y una herramienta versátil para muchos usos de desarrollo e inversión.

La segunda tesis consultada es la de Solis, Orozco, & Rojas, (2006) en su investigación titulada Comparación de la oferta del crédito bancario nacional para el desarrollo, del Instituto Tecnológico de Costa Rica, Sede Regional de San Carlos, Escuela de Administración de Empresas; para el grado de licenciatura en Administración de empresas con énfasis en Finanzas.

Plantean entre sus objetivos la oferta de crédito de la banca nacional para el desarrollo empresarial en Costa Rica, comparan ésta en las distintas instituciones financieras para el desarrollo empresarial, determinan si la oferta de crédito facilita o no el desarrollo empresarial y estudian la situación del sistema financiero nacional. Entre sus principales conclusiones mencionan que, a pesar de no existir banca de desarrollo, la oferta de crédito de las instituciones en el sistema financiero nacional si favorecen el desarrollo empresarial.

La tercera y última tesis nacional la realizan, Chaves, Coghi, Espinoza, & Bolaños, (2014), titulada Evaluación de la Gestión de los programas de banca para el desarrollo como medio para impulsar el surgimiento de nuevos negocios y pymes; para el Tecnológico de Costa Rica, titulación de licenciatura en Administración de Empresas.

En su investigación se plantean los objetivos de evaluar la gestión de los programas de Banca para el Desarrollo y determinar si representan un medio para fomentar la creación

de nuevos negocios y Pymes, establecer el estado actual de la banca para el desarrollo en materia de legislación y determinar si los programas de banca para el desarrollo cumplen con su propósito fundamental de creación de nuevos negocios (PYMES). Llegan a la principal conclusión que el Sistema de Banca para el Desarrollo cumple parcialmente con los objetivos y fines para los que fue concebido ya que en ocasiones las Pymes encuentran desmotivaciones debido a las dificultades para acceder a los recursos y obtener financiamiento mediante esta vía. También mencionan en las conclusiones de su investigación que las empresas utilizan los fondos del Sistema de Banca para el Desarrollo para cubrir otras necesidades distintas a las establecidas en la Ley N° 8634. Como recomendación los autores plantean que se debe elaborar una reforma general a la mencionada Ley con el fin de adaptarla y ajustarla a los cambios que han ocurrido en los últimos años, a las nuevas tendencias de mercado y a las innovaciones tecnológicas.

## **CAPITULO II. MARCO TEÓRICO**

El objetivo de este capítulo es exponer y analizar los conceptos que son pertinentes para el estudio con relación a la materia enunciada en el capítulo anterior: Fideicomisos, aspectos legales que lo identifican, características y otros contenidos. También se abordan conceptos investigados relacionados con las empresas emergentes o Startups y sus diversas fuentes de financiamiento.

Vale la pena aclarar que los conceptos teóricos sobre el Fideicomiso son tomados de la doctrina vigente en Costa Rica, no obstante, para ampliar el conocimiento de la teoría de esta figura y la interpretación que le dan otros autores, se incluyen citas que homologan los conceptos enunciados.

### **El Fideicomiso en Costa Rica**

Un Fideicomiso se considera un contrato mercantil mediante el cual una parte, denominada fideicomitente, transmite la titularidad de bienes o derechos específicos a otra parte, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad lícita predeterminada y pactada entre ellas, en provecho de una tercera parte, llamada fideicomisario. (Cod. Com, 1964, Art. 633 y 634)

Se puede afirmar entonces, que la figura del Fideicomiso se basa en una relación de confianza y honradez entre las partes. De ahí que la palabra proviene del latín “Fides”, que significa fe y “Commíssum” que significa encargo o encomienda, para lo que debe existir una balanza en equilibrio entre sus partes para que constituya una unidad.

### **Las partes del Fideicomiso.**

Las partes involucradas en el Fideicomiso, de acuerdo con Malumian, et al (2006), son cuatro: Fideicomitente, Fiduciario, Fideicomisario y Beneficiario, tal y como se anotan a continuación:

(...) desde un punto de vista estricto, sólo serían partes del Fideicomiso (firmantes necesarios del contrato de Fideicomiso) el fiduciante y el fiduciario pues tanto el beneficiario como el fideicomisario se rigen por las reglas atinentes a las estipulaciones a favor de terceros. En virtud de lo dicho existirán hasta cuatro posibles participantes, pero sólo dos partes (p. 21).

En el Cód.Com. (1964), se menciona el significado de cada una de las partes del Fideicomiso y sus principales características: “Pueden ser tanto personas físicas como jurídicas. capaz de adquirir derechos y contraer obligaciones.” (Art. 637). Es la parte encargada de aportar y estipular el destino de bienes o derechos. Es el generador del negocio jurídico.

Sobre la parte Fiduciante, como también se refieren al fideicomitente Malumian, et. al. (2006) explican que:

Si bien la ley habla del fiduciante en singular nada obsta a que exista multiplicidad de fiduciantes. Esta situación puede responder a: (i) un aporte fiduciario hecho originalmente en conjunto (fiduciantes de un bien en copropiedad), (ii) a una pluralidad de fiduciarios prevista pero no ejecutada en forma conjunta (fiduciantes en un proyecto de inversión que conocen y alientan la existencia de otros fiduciantes pero que ingresan en distintos momentos), o (iii) puede responder a una circunstancia fortuita posterior (p. 24).

El Fiduciario, de acuerdo con el Cod. Com (1964) es una parte muy importante, es el que administra los bienes o derechos objeto del Fideicomiso y debe emplear el cuidado de un “buen padre de familia” en el manejo de los bienes que se le han confiado, tal y como se ha descrito antes, como características principales se encuentran las siguientes:

Es una persona física o jurídica capaz de adquirir derechos y contraer obligaciones. En el caso de las personas jurídicas, su escritura constitutiva de expresamente capacitarlas para recibir por contrato o por testamento la propiedad fiduciaria. Si por cualquier causa faltare el fiduciario, el nombramiento del sustituto será hecho por el fideicomitente y en defecto de éste, por el juez civil de su jurisdicción a solicitud de parte interesada, siguiendo los trámites correspondientes a los actos de jurisdicción voluntaria (Art. 637 - 638).

Por su parte, Malumian, et al. (2006) indican que: "El elemento determinante para calificar a un fiduciario de ordinario público es la "oferta pública" de servicios fiduciarios no así la cantidad de contratos suscriptos" (p. 25).

De tal manera que el Fideicomisario, es la parte en cuyo beneficio se ha constituido el Fideicomiso, a saber: Pueden ser personas físicas y/o jurídicas. Es el sujeto a cuyo favor se fideicometen los bienes o derechos. Es quien recibirá en propiedad o titularidad los bienes o derechos como finalidad del negocio. (Cod. Com, 1964, Arts. 635, 648, 654).

Los autores Malumian, et al., (2006) refieren que:

(...) el fideicomisario es la parte que tiene el derecho a recibir el bien al finalizar el Fideicomiso. Este participante (que no es estrictamente hablando una parte del contrato) se diferencia del beneficiario que es aquél que recibe los frutos de los bienes fideicomitados a lo largo de la vida del Fideicomiso (p. 29).

Y por último el Beneficiario, es quien recibe los beneficios de la administración del Fideicomiso. Pueden existir más de un beneficiario, ya sean terceras personas o el propio fideicomitente. Citando a Malumian, et al. (2006):

(...) el beneficiario no es parte del contrato del Fideicomiso, sino que revisten esta calidad el fiduciante y el fiduciario. Sin embargo, considerando que el contrato de Fideicomiso es a favor del beneficiario, sería recomendable que el mismo firme el contrato constitutivo del Fideicomiso aceptando tanto las ventajas emergentes del mismo como así también las eventuales obligaciones que el mismo le imponga (p. 27).

### **Del Objeto y Operatoria básica del Fideicomiso.**

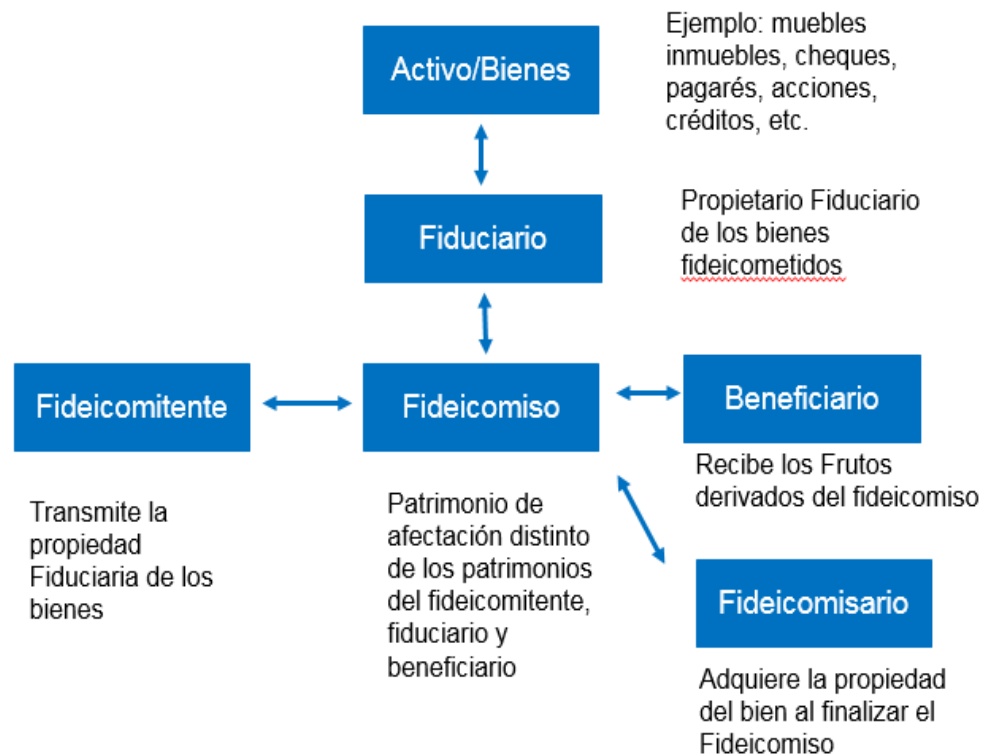
El objeto traspasado al Fideicomiso, puede ser cualquier clase de bienes muebles o inmuebles, que constituyan un patrimonio autónomo que sea mantenido y administrado por el Fiduciario.

De acuerdo con lo anterior para que exista un Fideicomiso deben existir un activo o un derecho sobre un activo presente o futuro, dos partes y un mandato.

De lo anterior se ha venido haciendo referencia al carácter rígido del Fideicomiso ante las reglas atinentes a las estipulaciones a favor de terceros y sus partes como participantes. (Malumian et al., 2006, p.21).

Por ende, el Fideicomiso es la figura que reúne a todas las partes protagonistas y al activo fiduciario (ver figura 1).

**Figura 1: Operatoria Básica del Fideicomiso**



Fuente: Jorge (2018)

### El Contrato del Fideicomiso.

El contrato del Fideicomiso es de alta relevancia, en el mismo se definen y regulan las relaciones y responsabilidades de las partes, así como el funcionamiento del Fideicomiso.

Entre las características generales del contrato del Fideicomiso, según el Cód. Com. (1964), se detallan las siguientes:

- **Mercantil:** regido formalmente por el Código de Comercio.
- **Real:** necesita el traspaso de un patrimonio para su configuración.
- **Consensual:** requiere en su génesis el acuerdo expreso de las partes intervinientes.
- **Formal:** para su validez debe ser otorgado en documento privado o público, pero Escrito.

- **Intuitio personae:** el fiduciario no podrá delegar sus funciones por tratarse de una comisión de confianza.
- **De gestión profesional:** fiduciario deberá emplear en el desempeño de su gestión el cuidado de un buen padre de familia (deber de prudencia, lealtad, confidencialidad y representatividad).
- **Autonomía patrimonial:** el patrimonio aportado se encuentra separado del de las demás partes intervinientes, siendo sus bienes inembargables salvo autorización expresa.
- **Honorarios:** son válidos siempre que no se constituyan para un fin absurdo o ilícito y no tiendan a la creación de una perpetuidad.
- **Típico:** por el hecho de estar contemplado dentro del articulado del Código de Comercio.
- **Elástico:** la figura presenta una elasticidad tal que permite se puedan llevar a cabo múltiples negocios de acuerdo con las necesidades y circunstancias de cada caso (Arts. 633 a 655).

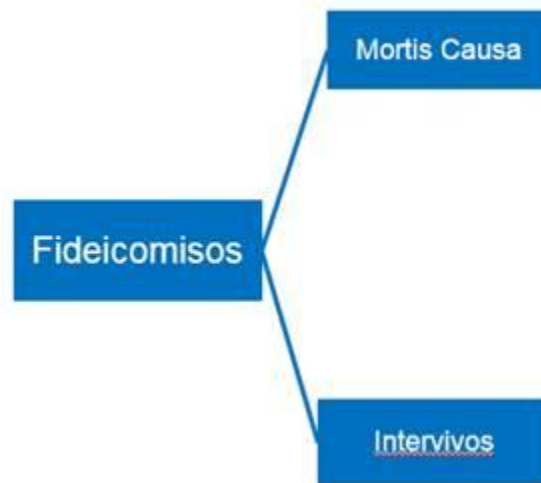
Como se describe en el Cód. Com. (1964), no existen formalidades específicas para el contrato, de esta manera se rige por la plena libertad contractual con las limitantes ya mencionadas con anterioridad. Normalmente, existen una serie de cláusulas que en la práctica se acostumbra a incorporar, que corresponden a la estructura mínima que debe contener el contrato de Fideicomiso, como son: Partes del Fideicomiso. Patrimonio fideicometido. Finalidad del Fideicomiso. Plazo del Fideicomiso. Honorarios del fiduciario. Rendición de cuentas. Auditorías. Modificaciones al contrato. Ejecución contractual. Resolución de conflictos. Estimación del contrato. Extinción del plazo y/o vencimiento anticipado.

### **Clasificación de Fideicomisos.**

En el Cód. Com, (1964), se distinguen dos clasificaciones básicas de Fideicomisos ya que no posee una clasificación más precisa de las categorías. Estas se constituyen mediante actos entre vivos o por testamentos, “el Fideicomiso se constituirá por escrito, mediante acto

entre vivos o por testamento. Las causales de indignidad que consagra el Código Civil se aplicarán al fideicomisario” (Art 635).

**Figura 2: Clasificación de Fideicomisos**



Fuente: Jorge (2018)

Durante una capacitación brindada por Thornton (2018), firma internacional con profesionales expertos en materia tributaria, de formación contable y jurídica, en las oficinas de Mercado de Valores, titulada “Tratamiento Contable y Fiscal de los Fideicomisos, 2018” fue posible conocer los principales aspectos de los tipos y clases de Fideicomisos, así como el tratamiento contable y tributario que se debería tomar en consideración en esta figura.

### ***Tipos de Fideicomisos.***

**De acciones:** se hacen para financiar compras de acciones o administrar los derechos que dichas acciones brindan en favor de sus propietarios. El fiduciario representa al propietario de dichas acciones en las asambleas de socios y ejerce sus derechos y obligaciones, de acuerdo con sus instrucciones o lo estipulado en el contrato de Fideicomiso.

**De desarrollo inmobiliario:** actuando como representante de un banco, institución de crédito u organismo internacional en la concesión de un crédito para el desarrollo de un

proyecto de construcción, se controla todo el proceso de construcción de acuerdo con las responsabilidades del fiduciario y se desembolsan los fondos según el avance de la obra.

**De administración de inversiones y patrimonio:** consiste en administrar dinero o títulos valores, de acuerdo con las condiciones establecidas en el contrato de Fideicomiso.

**De administración de cartera de préstamos:** empresas privadas y organismos nacionales e internacionales confían partidas importantes de dinero para ofrecer financiamiento a personas físicas o jurídicas. El fiduciario puede realizar todo el proceso, desde la calificación de las personas sujetas de crédito y análisis de garantías, hasta su recuperación. (Thornton, 2018, diapositiva 3).

### *Clases de Fideicomisos.*

Por constituir la figura del Fideicomiso una estructura tan flexible y versátil, permite que se desarrollen varios tipos de modelos de Fideicomisos que se adapten a diversas situaciones y fines. Se exponen a continuación las clases de Fideicomisos que se considera son las más utilizables con relación al financiamiento para las Startups.

**Fideicomiso de Garantía:** En este caso, el contrato del Fideicomiso es un contrato accesorio, pues depende de uno principal para su existencia que sería el contrato de crédito propiamente dicho. Se realizan para garantizar – con activos o derechos sobre activos (existentes o futuros)- el cumplimiento de obligaciones adquiridas en favor de un tercero. (Thornton, 2018, diapositiva, 5).

Cualquier bien que legalmente se encuentre dentro del comercio puede ser dado en garantía, tal como bienes inmuebles, títulos valores, acciones, cuotas y participaciones. Una vez cancelado el crédito garantizado, el fiduciario procederá a devolver la titularidad del bien o derecho, según corresponda. En caso de incumplimiento de la obligación garantizada, el fiduciario procederá a ejecutar la garantía respectiva o a devolver los bienes, según se establezca en los términos del contrato del Fideicomiso.

Esta clase de Fideicomiso, de acuerdo con lo expuesto por Thornton (2018) presenta varias ventajas:

La primera ventaja es en cuanto a costo puesto que por ley no paga impuestos de traspaso ni gastos de registro, el único costo es la constitución del Fideicomiso, así como los honorarios anuales del fiduciario. Otra ventaja que presenta la figura es que la finalidad u objeto se puede redirigir, dando versatilidad a la figura. La flexibilidad es igualmente ventajosa, puesto que el Fideicomiso puede ser variado de común acuerdo entre las partes sin que eso represente costo alguno. Adicionalmente, el no elevar el valor registrado para efectos de futuros impuestos es en sí mismo un beneficio fiscal. (diapositiva, 8).

**Fideicomiso de captación, emisión de deuda y titularización:** Este Fideicomiso puede ser inscrito para emisión pública o no inscrito y manejarse como emisión privada.

En esta clase de Fideicomiso, Thornton (2018) explica que el fideicomitente entrega bienes tales como:

(...) hipotecas, prendas, flujos provenientes de contratos de servicios de empresas, flujos de proyectos, etc., al fiduciario, para que éste, con base en el valor real de los mismos y o el valor presente de sus ingresos futuros, emita títulos valores y los coloque en el mercado bursátil. Su finalidad es la de transformar en efectivo activos fijos, flujos de ingreso futuros o activos de lenta rotación (diapositiva, 10).

Esta es una opción de Fideicomiso dirigida a aquellas empresas que desean contar con una alternativa de financiamiento distinto al crédito tradicional. Una firma de banca de inversión, o un puesto de bolsa pueden apoyar en la realización de un análisis financiero y

participar junto con el interesado en la preparación del prospecto para presentarlo a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), a fin de solicitar la autorización de la emisión. Asimismo, el puesto de bolsa podría utilizar toda su estructura para ofrecer al mercado dichos títulos.

Este tipo de Fideicomiso puede ser inscrito para emisión pública o no inscrito y manejarse como emisión privada. Existe un reglamento sobre los procesos de titularización que regula la SUGEVAL, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 13 del acta de la sesión 1124-2014, celebrada el 8 de setiembre del 2014. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 190 del 3 de octubre del 2014.

Según el Capítulo II del Reglamento sobre Procesos de Titularización los participantes que intervienen en el Fideicomiso de titularización son los que se mencionan a continuación:

**Entidad Originadora:** persona jurídica, nacional o extranjera, que genera los activos subyacentes que podrían cederse a un vehículo de propósito especial con el fin de que sean titularizados.

**Patrocinador:** propietaria de activos subyacentes que podrían cederse a un vehículo de propósito especial con el fin de que sean titularizados, por ejemplo, una sociedad titularizadoras.

**Vehículo de Propósito Especial:** estructura jurídica creada exclusivamente para cumplir una función específica, como separar patrimonialmente un activo o grupo de activos subyacentes de la entidad originadora y constituirse en el emisor de valores de oferta pública por medio de Fideicomisos, universalidades o fondos de inversión de titularización (Art. 2).

Los activos que participan en un proceso de titularización regulado a través de este Reglamento deben cumplir ciertas condiciones, a saber: la separación patrimonial (mediante cesión incondicional y sin responsabilidad), el derecho a percibir los flujos que debe existir de previo al proceso de titularización, los flujos deben ser periódicos y constituir ingresos o

cobros conocidos o susceptibles de estimación y por último los flujos recibidos por el Fideicomiso deben destinarse primordialmente al pago de los valores emitidos (Art. 3).

Según el Reglamento los valores producto de la titularización pueden ser de contenido crediticio (derecho a percibir la cancelación del capital y de los rendimientos financieros), de contenido patrimonial (derecho de propiedad proporcional sobre el patrimonio) o mixtos (aquellos que de manera adicional a los derechos que confiere un valor de contenido patrimonial pueden ser amortizables o pueden tener una rentabilidad) (Art. 31).

Dentro de los requisitos de autorización que plantea el Reglamento sobre Procesos de Titularización se encuentran los siguientes:

- Solicitud de autorización firmada por el representante legal de la fiduciaria a la Sugeval.
- Indicar acto para el cual se solicita la autorización.
- Prospecto con información relevante sobre la emisión.
- Calificación otorgada a la emisión por una empresa calificadora de riesgo inscrita en el RNVI (Registro Nacional de Valores e Intermediarios).
- Información financiera.
- Información de carácter legal y administrativo.
- Documentación que respalde los mecanismos de mejora crediticia que forman parte de la estructuración (Art. 35 a 40).

### **Prohibiciones del Fideicomiso.**

En el Código de Comercio (1964) se indica que quedan prohibidos los siguientes Fideicomisos:

- a) Los Fideicomisos con fines secretos.
- b) Los Fideicomisos en los que beneficio se conceda a diversas personas que sucesivamente deben sustituirse por muerte de la anterior, salvo el caso en que la

sustitución se realice en favor de personas que, a la muerte del fideicomitente, están vivas o concebidas ya.

c) Los Fideicomisos cuya duración sea mayor de treinta años, cuando se designe como fideicomisario a una persona jurídica, salvo si ésta fuere estatal o una institución de beneficencia, científica, cultural o artística, constituida con fines no lucrativos; y

d) Los Fideicomisos en los que al fiduciario se le asignen ganancias, comisiones, premios u otras ventajas económicas fuera de los honorarios señalados en el acto constitutivo. Si tales honorarios no hubieren sido señalados, éstos serán fijados por el juez, oyendo el parecer de peritos, en diligencias sumarias especialmente incoadas al efecto y siguiendo los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria (Art 664).

### **Riesgos del Fideicomiso.**

Otro aspecto que se debe tener en cuenta y hacer referencia al mismo ya que no es explicitaría en los artículos relacionados en el Cód. Com. (1964), son los riesgos Fiduciarios. Estos fueron referidos en una Capacitación interna como Conferencia al personal de finanzas y contabilidad del Grupo Financiero Mercado de Valores de Costa Rica, por los asesores de la firma Grant Thornton (2018). A continuación, se mencionan algunos de ellos:

- a. Responsabilidad en la administración: el fiduciario responderá de cualquier pérdida que fuera ocasionada por su culpa o negligencia en la inversión o el manejo y atención de los bienes fideicometidos.
- b. Abuso en el uso de la figura: en caso de que no se tenga un claro entendimiento de los límites y posibilidades de la figura y se utilice para fines que rompen con las buenas prácticas o la licitud en los negocios.
- c. Irrenunciabilidad: fiduciario no puede renunciar al cargo en forma unilateral, si no es por causa justa que lo amerite, la cual sólo un juez o el fideicomitente podrán determinar.

- d. Nombramiento de auxiliares y apoderados especiales: el fiduciario no podrá delegar sus funciones, pero si designar, bajo su responsabilidad, a los auxiliares o apoderados que demande la ejecución del Fideicomiso.
- e. Comités especiales: es un híbrido pues, aunque técnicamente no es parte en el contrato, ni tiene una función estructural definida, en la práctica tiene algo de dirección general.
- f. Transmisión de la propiedad: se crea un patrimonio de afectación, rompiendo el principio de unicidad, que conlleva que toda persona tiene un patrimonio y todo patrimonio corresponde a una persona.
- g. Designación de fideicomisarios: personas –físicas y/o jurídicas- que gocen de la capacidad suficiente y necesaria para recibir el provecho que el encargo conlleva.
- h. Rendición de cuentas: informar de manera adecuada y pormenorizada al fideicomisario de la gestión encomendada durante la vigencia del encargo, obligación indelegable y con una periodicidad mínima anual.
- i. Ilícitud de sus fines: el fiduciario en el desempeño de sus funciones está obligado a emplear, los bienes fideicometidos, para la realización de fines lícitos.
- j. Tema fiscal: no existe tratamiento fiscal uniforme para los Fideicomisos, pues la estructuración de la operación podría generar diversos matices e interpretaciones, siendo solidariamente responsable por el pago de impuestos y tasas relacionados (Art. 633 a 651).

### **Extinción del Fideicomiso.**

Es oportuno comentar que los Fideicomisos, según se indica en el Cód. Com. (1964), se pueden extinguir por los siguientes motivos:

- Realización o imposibilidad de cumplir el fin por el cual fue creado el Fideicomiso.

- El cumplimiento de la condición resolutoria.
- Mediante convenio expreso entre fideicomitente y fideicomisario.
- A través de revocación que haga el fideicomitente, cuando se haya reservado ese derecho.
- Por falta de fiduciario cuando existe imposibilidad de sustitución. (Art. 659)

### **Tratamiento Contable y Fiscal de los Fideicomisos.**

Se pudo conocer los principales aspectos en temas contables y tributarios que deben ser tomados en cuenta en las estructuraciones de los Fideicomisos, en la capacitación impartida por Grant Thornton (2018).

#### ***Aspectos impositivos generales del Fideicomiso.***

Los Fideicomisos tienen tratamientos fiscales diferentes, explica Thornton (2018), que variarán de acuerdo con el tipo de Fideicomiso y estructura realizada. A continuación, se mencionan las generalidades fiscales de acuerdo con las leyes actuales del Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2018):

**Tratamiento Fiscal sobre el impuesto a la Renta:** El artículo No 2 inciso c) de la Ley del Impuesto sobre la Renta indica que los Fideicomisos y encargos de confianza constituidos conforme a la legislación costarricense son contribuyentes de este impuesto. Para efectos de la mencionada ley tendrán la consideración de contribuyentes los Fideicomisos que realicen actividades lucrativas de conformidad con el artículo primero de la misma. De acuerdo con la Directriz Interpretativa 13-03 los Fideicomisos constituidos con el único fin de garantizar una obligación financiera, sin que realicen ningún tipo de actividad lucrativa, no deberán inscribirse ni serán considerados contribuyentes para efectos del impuesto sobre las utilidades. Por otra parte, el artículo No 19 inciso a) de la Ley del Impuesto sobre la Renta, considerará

que el 100% de la renta disponible corresponde a fideicomisarios o beneficiarios que sean personas físicas domiciliadas en el país, por lo cual se debe retener un 15%. En el caso de empresas deberán retener y entregar al Fisco, por cuenta de sus socios o beneficiarios, un monto equivalente al 15% de la suma imputada como participación de la renta disponible. No procederá efectuar la retención cuando los contribuyentes capitalicen la renta disponible.

**Tratamiento Fiscal sobre Retenciones en la Fuente:** En caso de que el Fideicomiso coloque títulos valores de acuerdo con el artículo 23 inciso c) de la Ley del Impuesto sobre la Renta, éste deberá de efectuar la retención respectiva al inversionista. En caso de que los sujetos sean exentos y/o no sujetos, estos deberán demostrar esa condición ante el Fideicomiso. La tasa de retención para estos efectos es de un 15%, y debe considerarse que si estos títulos valores son inscritos en una bolsa de comercio reconocida oficialmente o son emitidos por entidades financieras debidamente registradas este porcentaje será de un 8%.

**Tratamiento Fiscal sobre Bienes muebles e inmuebles:** Si bien los traspasos de vehículos automotores, aeronaves y embarcaciones, se encuentran gravados de conformidad con lo dispuesto en el artículo 9 de la Ley No 7088 y los traspasos de bienes inmuebles se encuentran gravados de acuerdo con la Ley No 6999, debe considerarse lo dispuesto en el artículo 662 del Código de Comercio donde indica que los bienes muebles e inmuebles fideicometidos pueden ser exonerados de este impuesto de traspaso cumpliendo una serie de requisitos específicos. Ahora bien, cuando el fiduciario traspase los bienes muebles o inmuebles a un tercero diferente del fideicomitente original, deberá cancelarse el impuesto correspondiente para su traspaso (diapositivas 20 a 25).

***Requisitos para la exoneración del traspaso de bienes inmuebles.***

Para que se dé la exoneración, Thornton (2018) cita que deben presentarse las siguientes condiciones:

- Debe tratarse de Fideicomiso de garantía de una operación financiera o crediticia.
- Debe de inscribirse el traspaso del inmueble en el Registro Público a favor de un fiduciario.
- El fiduciario debe estar debidamente inscrito ante la SUGEF.
- El fideicomisario debe ser una sociedad o empresa dedicada a la prestación de servicios financieros inscrita ante la SUGEF (diapositiva. 30).

#### ***Deberes Formales de Tratamiento Fiscal.***

De acuerdo con la normativa actual los Fideicomisos (con excepción de los de garantía), explica Thornton (2018) que deben cumplir con la presentación de los siguientes deberes formales:

- Inscripción en el Registro Único Tributario (D140)
- Declaraciones del Impuesto a las Utilidades (D101)
- Declaraciones de Retenciones en la Fuente (D103).
- Declaraciones del Impuesto sobre las Ventas (D104)
- Declaraciones Informativas. (D-151 y D-152)

#### **Aspectos contables generales del Fideicomiso.**

El tratamiento contable de los Fideicomisos es tan amplio como la existencia de las diversas alternativas disponibles, indica Thornton (2018), ya que esto dependerá del tipo de Fideicomiso utilizado, así como de las cláusulas estipuladas en sus contratos. Todos los estados financieros deberán cumplir con las Normas Contables Financieras vigentes en el país.

El responsable de llevar el registro contable del Fideicomiso deberá llevar un control por separado del patrimonio fideicomitado, así como emitir los estados financieros correspondientes. Debe indicarse que existen algunas normas generales aplicables a los Fideicomisos como se explican a continuación:

- Durante la transmisión de los activos fideicomitados, estos deberán ser dados de baja y ser registrados en una contrapartida, cuando el registro se realice por un valor distinto al valor en libros se deberá registrar dicha diferencia en los resultados del período.
- En caso de que el fideicomitente reciba una contraprestación por la transmisión de los bienes, ésta se registrará como una operación de venta en libros.
- En caso de que no se reciba una contraprestación por la transmisión de los bienes, deberá reconocerse la pérdida correspondiente.
- Los activos fideicomitados serán registrados de acuerdo con los valores estipulados por el contrato de Fideicomiso.
- La financiación de activos fideicomitados se efectuará a través de títulos de deuda o certificados de participación.
- Los títulos de deuda serán registrados como un pasivo fiduciario y los certificados de participación como patrimonio neto fiduciario.
- Las transacciones operativas realizadas durante el ciclo de duración del Fideicomiso tales como el pago de intereses, gastos e impuestos, deberán llevarse a resultados en la contabilidad del Fideicomiso (diapositiva 60).

Todos estos pasos, Thornton (2018) hace referencia a que deberán ser expuestos en las notas a los estados contables para brindar mayor claridad a los usuarios de los estados financiero del Fideicomiso, a saber:

- Balance de Comprobación del Fideicomiso.
- Estado de Situación Patrimonial Fiduciario.
- Estado de Evolución del Patrimonio Neto Fiduciario.

- Estado de Evolución del Resultado Fiduciario.
- Estado de Evolución de Origen y Aplicación de Fondos Fiduciarios.
- Notas y Anexos complementarios (diapositiva, 68).

Después de haber analizado la figura del Fideicomiso en Costa Rica, a partir de los aspectos más relevantes, como son las principales características, tipos, tratamientos contables y fiscal, se pasa a tratar lo concerniente al concepto de las Startups y sus principales fuentes de financiamientos.

### **El financiamiento**

En este apartado se describen los principales conceptos sobre el financiamiento y los diferentes tipos de financiamientos que según indica la teoría se presenta en el mundo de las finanzas corporativas.

Según Graham, Smart & Megginson (2011), la función del financiamiento es “recaudar capital para sostener las operaciones y los programas de inversión de las empresas” (p. 6).

Esto quiere decir que aquellas empresas, organizaciones o individuos que necesiten llevar a cabo una actividad o determinado proyecto deben acudir a la vía del financiamiento para recaudar los recursos necesarios con la finalidad de desarrollar su proyecto.

Ahora bien, cuáles son los diferentes tipos de financiamiento que se pueden encontrar las empresas para cumplir con este propósito.

De acuerdo con Graham et al. (2011) mencionan los siguientes tipos de financiamientos que se podría considerar:

**Financiamiento mercado de capital o bancario:** Las corporaciones pueden obtener financiamiento de deuda, ya sea vendiendo bonos directamente a los inversionistas o pidiendo dinero prestado a un banco comercial u otro intermediario financiero. Las empresas más grandes y más

solventes recaudan grandes cantidades de fondos a corto plazo cuando emiten papel comercial directamente a los inversionistas en el mercado de dinero, el mercado de instrumentos de deuda con vencimiento a un año o menos. La importancia del financiamiento bancario, en relación con el financiamiento en el mercado de capital, ha disminuido en las grandes corporaciones estadounidenses desde hace varias décadas. Sin embargo, el financiamiento bancario sigue siendo importante para las pequeñas empresas. Los bancos comerciales siguen siendo una importante fuente de financiamiento en la mayoría de los países (p. 7).

Los autores anteriormente mencionados, también incluyen el financiamiento a largo plazo: Este tipo de financiamiento se puede dar de dos maneras: Una, si la compañía presenta un valor neto positivo y cuenta con suficiente capital de trabajo podría financiar sus proyectos con recursos internos. Dos, si la compañía tiene necesidades de financiamiento superiores a las que puede generar internamente, entonces debería buscar financiamiento externo, ya sea con por medio de préstamos bancarios o a través de capital accionario. (Graham et al., 2011, pp. 393-395).

Así mismo, Graham et al. (2011), consideran importante hacer referencia al:

**Financiamiento a corto plazo:** Si bien la mayoría de las empresas establecen sus objetivos de crecimiento a largo plazo, existen algunas que presentan cambios en su operativa debido a factores estacionales en el corto plazo que exigen una adecuada planeación y control de sus finanzas (p. 706).

Al respecto los autores Graham et al. (2011) plantean tres estrategias de financiamiento que se deberían tener en consideración para:

**Financiamiento Aplicado: Estrategia conservadora:** Con la cual la empresa se asegura de tener suficiente financiamiento a largo plazo para cubrir sus inversiones permanentes y temporales de activos circulantes.

**Estrategia agresiva:** se recurre enormemente a los préstamos a corto plazo, no solo para cumplir con los picos estacionales cada año, sino también para financiar una fracción del crecimiento a largo plazo del activo circulante total.

**Estrategia de asociación:** financian el componente permanente del activo circulante con financiamiento a largo plazo y financian la fracción temporal o estacional (...) con deuda a corto plazo (pp. 708-709).

Lo que se ha descrito anteriormente sobre el financiamiento tiene la intención de dar a conocer que el financiamiento es una alternativa de decisión con la que cuentan las empresas como estrategia financiera para el desarrollo de sus proyectos de inversión.

### ¿Qué son las Startups o empresas emergentes?

El vocablo Startup en su traducción del inglés al español, significa “puesta en marcha”. En el contexto del presente estudio, una Startup significa una nueva empresa emergente, una compañía que está arrancando sus operaciones, una compañía inaugural.

Como menciona Dorantes (2018), en un artículo publicado en internet:

Startup es una gran empresa en su etapa temprana; a diferencia de una pequeña y mediana empresa (Pyme), la Startup se basa en un negocio que será escalable más rápida y fácilmente, haciendo uso de tecnologías digitales. Como su nombre lo indica, el término solamente aplica cuando el proyecto se encuentra en su fase inicial. Una vez que haya escalado en tamaño y ventas dejará de llamarse Startup (párr. 3).

Para Segura (2017), fundador y CEO de Play Business, en su canal de YouTube, explica qué es una empresa emergente y cuál es la diferencia entre ésta y una Pyme, definiendo que la Startup nace de un proyecto que encuentra un problema y lo resuelve a través de la innovación. Plantea que las dos son empresas de reciente creación, nacen de ideas de negocios, necesitan un carácter emprendedor, requieren además de educación financiera, del marketing, asesoría legal entre otras y sobre todo necesitan capital para iniciar el negocio. También expone que la diferencia fundamental radica en que la Startup encuentra el problema y lo resuelve de forma innovadora, mientras que la Pyme se enfoca en productos tradicionales no innovadores y tiene por única ventaja la ubicación geográfica. También comenta que las Startup son más complejas, y sus premisas innovadoras son la tecnología, modelo de negocio y el producto, se tiene el ejemplo de GOOGLE, APPLE, NETFLIX, entre muchas otras que revolucionaron estas industrias. Play Business es una plataforma colectiva que permite apoyar financieramente a las Startups mexicanas, fue fundada en 2014 por Segura y nació precisamente de una idea de negocio para resolver un problema usando la tecnología.

En una noticia publicada en Bloomberg (software financiero) (2018), Goldman Sachs Just Backed a Wedding-Planning Startup el 2018-05-03 por Gerrit de Vynck, dice que “Airbnb Inc. en viajes, Uber Technologies Inc. en el transporte, Zillow Group Inc. en bienes raíces: la mayoría de las industrias han sido cambiadas dramáticamente por Startups tecnológicas en los últimos años”, además comenta sobre la aparición de la empresa Zola Inc, dedicada al negocio de bodas en línea, y cómo ésta ha logrado recaudar financiamientos importantes de parte de los inversores como Comcast Corp. y Goldman Sachs Group Inc.

Una de las cualidades de las Startups es la escalabilidad o crecimiento exponencial. Retomando el artículo de Dorantes (2018) mencionando que: “(...) la escalabilidad tiene que ver con el crecimiento potencial de la empresa, es otro aspecto fundamental de una Startup. Para lograr esta característica, se debe integrar tecnología que permita distribuir el producto de manera exponencial” (párr. 6).

Esto se ve ejemplificado en el caso de Zola INC, la noticia de Bloomberg apunta a que es una compañía que dirige un sitio web de planificación de bodas, donde las parejas tienen acceso a todos los productos y servicios asociados en línea y les permite ver lo que los invitados han comprado antes de que los regalos sean entregados, así como el intercambiar

artículos no deseados. El año pasado, Zola dijo que quiere construir más productos en la web para convertirse en la empresa dominante en el mercado, actualmente ha recaudado \$100 millones de dólares de los inversores, quienes ven este negocio como un "negocio de comercio electrónico que exhibe la previsibilidad de un negocio de software", quiere decir que, con este ejemplo, el crecimiento exponencial de esta compañía es altamente atractivo y de gran interés para los inversionistas.

Congruente con el propósito de indagación en profundidad para la definición y conceptualización de las Startups, es importante hacer referencia a la Fintech (Tecnología Financiera). Este es un nuevo modelo financiero que aplica el uso de la tecnología digital para mejorar las actividades de los servicios financieros.

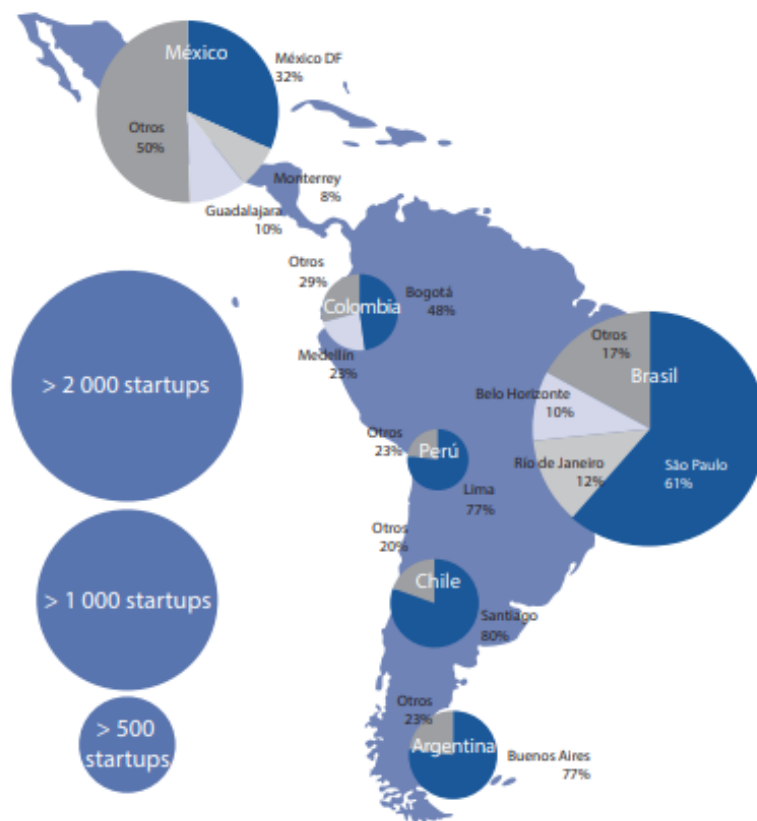
En el XXVIII Congreso Panamericano de Productores de Seguros, COOPAPROSE Costa Rica (2018) Mestre, Director General de Adi Plus T&C, impartió una conferencia titulada ¿Son las Insurtech el futuro del sector asegurador? hacía referencia al escalamiento de las Fintech y cómo estas Startups son las que han abierto el camino a la creación de dichas compañías. Por citar algunas cifras que comparan su crecimiento entre los años 2015 al 2017 se indica que un 33% es el promedio en que las Fintech se han globalizado en comparación con el 16% en el año 2015, un 46% es el promedio anual de crecimiento de las Fintech en los mercados emergentes de Brasil, China India, México y Sudáfrica, el 50% de los consumidores utilizan las Fintech para realizar traslados de dineros y pagos de servicios y se anticipa que un 65% lo haga en un futuro cercano, por último el 64% de los usuarios de las Fintech prefieren utilizar canales digitales para resolver todos los aspectos a la vida cotidiana contra el 38% que no son usuarios.

En una publicación del Centro de Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), titulada Startup América Latina 2016, Construyendo un futuro innovador, se plasman las políticas y recomendaciones de algunos países de la región y se evidencia que las Startups han ido "in crescendo" e introduciendo programas de fomento con atención a un enfoque innovador y más emprendedor de los países que lo han acogido, atrayendo la atención de los medios de comunicación, inversionistas y formuladores de políticas.

En la publicación OCDE, (2016) se menciona que existe:

(...) una base de datos utilizada por inversores que buscan información sobre Startups para sus decisiones de inversión, Brasil es el país con el mayor número de Startups en América Latina, seguido por México. México es el país donde los ecosistemas de Startups están más distribuidos en el territorio con 32% de las Startups en México DF, 10% en Guadalajara y 8% en Monterrey. Chile es el país con la mayor concentración territorial de Startups, con el 80% de las mismas registradas en Santiago de Chile (p. 2).

**Figura 3. Startups en América Latina y su Distribución por ciudades, (2016)**



Fuente: OCDE, Startup América Latina 2016, Construyendo un futuro innovador, (p.3)

Es pertinente mencionar que en Costa Rica es incipiente la aparición de las Startups. No se puede ilustrar con datos concretos el desarrollo que tengan estas empresas en el país, pues no existen estudios al respecto. Normalmente se confunden con el término de las Pymes, y así lo asevera un artículo de opinión, titulado ¿Es una Pyme un “Startup?” del presidente de la Asociación de Gestores de Innovación, Beck (2017), quien expresa que:

Una pyme es una pequeña o mediana empresa, y en diferentes países, la definición de pequeño y mediano es diferente (comparen Estados Unidos y Costa Rica, por ejemplo). Las pequeñas y medianas empresas han sido siempre un motor fundamental en el crecimiento económico y distribución de la riqueza. Son las pymes que generan economías locales, y las que permiten una redistribución de riquezas. En Costa Rica, una pyme es una empresa pequeña que está registrada legalmente y que está facturando, es decir ya produce y vende servicios o productos. También existen las “micro” (miPyme), pero a estas yo las considero como pymes igual. Ahora bien, la palabra “Startup”, se comenzó a utilizar a partir de 1976, a raíz de un artículo de Forbes (no he podido acceder a la revista), refiriéndose a empresas que nacen y pueden crecer muy rápidamente. El término se ha propagado y hoy en día incluso forma parte del vocabulario de emprendimiento en Costa Rica, aunque la realidad es que la naturaleza del desarrollo de nuevas empresas es muy diferente en Norteamérica o países donde hay altos niveles de inversión de riesgo, así como en nuestro país. En mi opinión la idea de “Startup” es un concepto que, aplicarlo de la misma manera en Costa Rica, no es funcional (sic) (párr. 1-2).

No obstante, lo mencionado, sí han surgido algunas Startups a partir de ideas e iniciativas innovadoras como es el reciente caso de Alltruck. Alltruck es una Startup costarricense que recién ha presentado sus operaciones en todas las provincias del país y sus planes de expansión al resto del continente americano y en Europa. Se trata de una aplicación para buscar fletes, la historia del surgimiento y puesta en marcha, así como su potencial de crecimiento y escalabilidad se ve reflejada en un artículo de La Nación, donde uno de los socios de esta compañía Feoli (2018) citado por Vargas (2018) afirma que:

El mundo se globalizó hace muchos años y una aplicación hecha solo para Costa Rica sería para un mercado muy pequeño; queríamos lanzar algo y hacerlo mundial. Los principios de nuestra empresa se basan en la economía

compartida y si podemos beneficiar a muchas personas en el mundo (...) tenemos los contactos y gente en distintos países que nos pueden ayudar a que sea más rápido (párr. 12).

### **Fuentes de Financiación privadas no bancarias que utilizan las Startups.**

La experiencia profesional, la revisión bibliográfica actualizada y opiniones de expertos del gremio financiero en Costa Rica sobre el tema, se acercan a la realidad de que uno de los mayores desafíos que enfrentan hoy en día las Startups y emprendedores es la falta de financiamiento. Casi todas estas empresas siguen cierto patrón en cuanto a la obtención inicial de fondos para financiarse y estos suelen provenir de diferentes fuentes.

Coincidentemente todas las fuentes de información consultadas sobre el financiamiento de las Startups son semejantes en su etimología y conceptualización.

Dentro de los tipos de financiamientos, Echevarría (2017) aborda los siguientes que son los utilizables por las Startups:

**Amigos y Familiares** (FFF, Family, Friends, Fools): se presenta esta fuente de financiamiento cuando hay una idea concebida del producto o servicios a desarrollar. Normalmente son recursos fáciles de obtener, son conocidas y se pueden utilizar como se desee.

**Capital Semilla:** este modo agrupa varios tipos de financiamientos, por un lado, están los fondos de recursos públicos o privados que favorecen la implementación de nuevos emprendimientos a través de la red nacional de incubadoras y aceleradoras del MEIC (Ministerio de Economía, Industria y Comercio de Costa Rica), como plataforma de apoyo a ideas iniciales y ayudan a obtener un crecimiento más rápido. Y por otro lado están los inversionistas ángeles que son individuos que deciden invertir su propio capital en Startups con ideas innovadoras, con gran potencial y rápido crecimiento a cambio de un alto rendimiento.

**Crowdfunding:** es otra alternativa para financiar las Startups. Se trata del aporte de fondos colectivos entre varios inversionistas con el objetivo de financiar los proyectos u otras necesidades asociadas a sus intereses a cambio de un beneficio no monetario, mientras que el equity crowdfunding, según el sitio web consultado “es un sistema de cooperación que permite al promotor del proyecto obtener financiación económica a través de colaboradores que, a cambio de su participación en el proyecto, reciben algún tipo de beneficio no monetarioaqué en el que las personas que colaboran en la Startup se convierten en inversores y accionistas de la empresa”

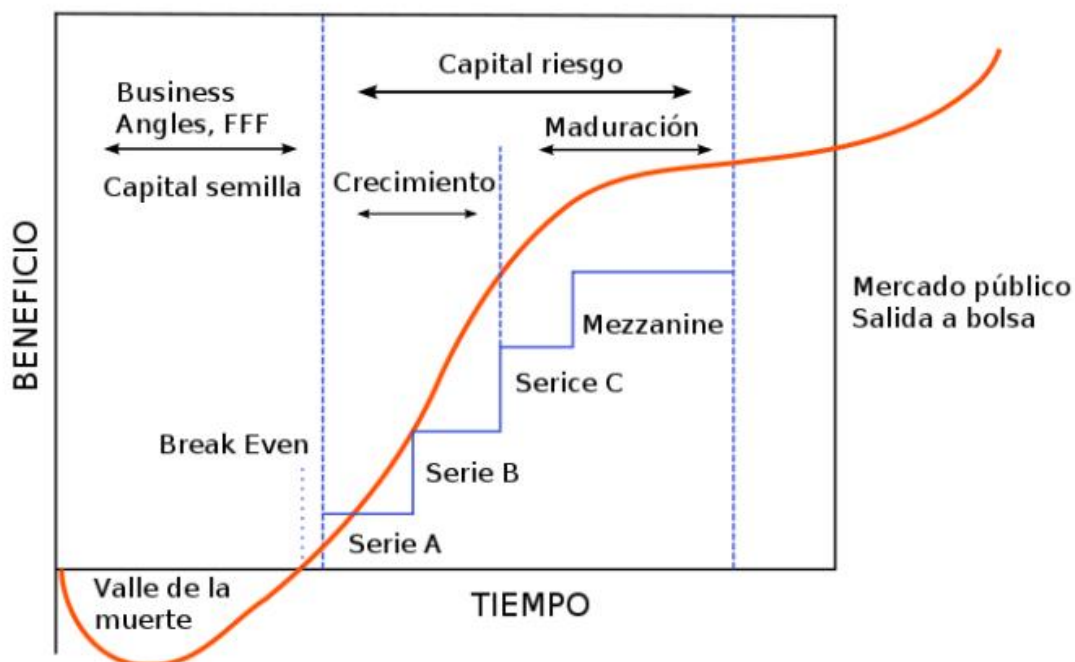
**Capital de riesgo** (Venture capital): Es otra opción donde los fondos provienen de varios inversionistas. Son montos elevados destinados a la fase de desarrollo temprana de las Startups que constituyan negocios en el sector tecnológico y de software fundamentalmente, por lo que se crean fondos de inversión para posibilitar este tipo de financiación (párr. 12).

Sin embargo, según Echevarría (2017):

(...) la opción de los FFF no es tan sencilla como parece, ya que hay que tener en cuenta que no son inversores habituales, por lo que les costará comprender que el proceso de retorno de la inversión puede llegar a ser muy lento. En definitiva, se trata de una vía de financiación para lanzar una Startup durante las primeras fases de desarrollo (párr. 8).

Se muestra el camino del emprendimiento de las Startups, a partir de la siguiente figura:

**Figura 3: Ciclo de Financiamiento de una Startup**



Fuente: Tipos de Financiación en una Startup (2011) <http://www.eoi.es/blogs/jorgemunoz/2011/12/13/tipos-de-financiacion-en-una-Startup/>

La explicación dada por un especialista español en su blog sobre el ciclo de financiamiento de una Startup se describe a continuación.

Muñoz (2011) explica que:

Para comenzar la actividad, la empresa necesita de un capital que suele salir del bolsillo de los emprendedores y fundadores de dicha empresa. A veces también se pide dinero prestado a la FFF: “*family, friends and fools*”, a la gente cercana a los emprendedores como la familia y los amigos, junto con algún despistado más al que puedan embaucar. A este tipo de capital se le puede denominar capital de arranque o capital semilla. Lo normal es que durante el primer año de vida de la empresa esta no genere ningún beneficio, sólo pérdidas. Esta etapa se llama valle de la muerte y es donde suelen morir el 90% de las empresas. Apenas un 5% de las empresas llega a los dos años.

Si los emprendedores se saben mover y su idea es buena, pueden tener la suerte de que aparezca un *business angel* que apoye económicamente su idea y se involucre en el proyecto. Normalmente un business angel se involucra cuando la empresa ya ha tenido sus primeras ventas y tiene bastante claro que la empresa va a empezar a ser rentable en poco tiempo. Otras fuentes de financiación en edades tempranas de la empresa suele ser la financiación nacional o regional. Pasado el *break even*, el punto de inflexión donde los ingresos son superiores a los gastos suele ser necesaria una inyección de capital y es un buen momento para que el business angel recupere su inversión. A esta nueva inversión se denomina capital privado o *venture capital*. En Estados Unidos el tipo de venture capital también se categoriza, y se suele denominar Serie A, Serie B, Serie C, etc. Cada nueva ronda de financiación para la empresa se pasa a la siguiente letra. La Serie A se caracteriza porque suele ser la primera vez que se ofrece la compañía a inversores externos, como puede ser un business angel con mucho capital o algún grupo de inversión privado. La Serie B suele darse cuando la compañía ya es rentable y se quiere que crezca y se expanda para aumentar el margen de beneficios. A partir de ahí ya entran en juego los grandes fondos de inversión y a mí ya se me escapan las cifras de las manos. La última gran inversión de la empresa suele ser su salida a bolsa, donde el último inversor recupera su inversión y la compra/venta de acciones de la empresa pasa a ser un proceso público donde ya no intervienen los gestores en las decisiones de quien compra y quien vende cada acción de la compañía (sic) (párr.1-3).

En Costa Rica se evidencia un ejemplo muy reciente que ilustra el ciclo completo de financiamiento de una Startup local. Se trata de Establishment Lab (ESTA) quien es el fabricante de los implantes mamarios Motiva, una compañía costarricense que acaba de hacerse pública en la Nasdaq, la segunda bolsa de valores más importante de Estados Unidos. ESTA, está destinada a interrumpir una industria obsoleta de implantes mamarios. Según

noticias consultadas en Bloomberg, es la primera oferta pública inicial para el sector de la estética en 2018; y la primera oferta pública de estética mamaria en más de tres años. El financiamiento de la oferta pública inicial de ESTA ayudará a la compañía a avanzar a través de ensayos clínicos de la Administración de Alimentos y Medicamentos de los Estados Unidos (FDA).

En un artículo de El financiero se menciona la historia de la compañía que nació en 2004, según Fernández (2015):

(...) inició en un garaje en Pavas de San José el desarrollo de prototipos de implantes mamarios le faltaba financiamiento, pero no convicción. En 2009 se asocia con una familia francesa y recibe \$2 millones de dólares como capital inicial, lo que le permitió establecer una planta de producción en la zona franca del Coyol para iniciar la fabricación de los implantes. Luego, en el 2013 logra inversiones por \$3 millones adicionales de dólares que le permitió incursionar en el mercado de la tecnología. En el 2015, ” La empresa recibió \$20 millones por parte de las firmas inversoras estadounidenses Crown Predator Holdings y JW Asset Management (párr.1).

Así mismo, otro artículo publicado por La Nación por Barquero (2014) hace referencia a ESTA, y se menciona que:

(...) la firma nació en el 2009 como un emprendimiento y hoy desarrolla la más alta tecnología en ese campo (...), (...) el empresario advirtió que los emprendimientos en Costa Rica se topan con muchas dificultades, particularmente con ausencia de financiamiento y de programas adecuados a sus necesidades (párr. 1-8).

La compañía ESTA es un caso de éxito, comenta Garza (2018):



Figura 5: Histórico de Precios ESTA

| ESTA US Equity  |                         | 90 Exportar | 97 Parámetros | Pg 1/1   | Tabla de precio histórico |         |          |         |
|---|-------------------------|-------------|---------------|----------|---------------------------|---------|----------|---------|
| Establishment Labs Holdings Inc   |                         |             |               | High     | 27.21                     | en      | 08/13/18 |         |
| Intervalo   | 07/19/2018 - 08/20/2018 | Periodo     | Diarlo        | Low      | 24.52                     | en      | 07/19/18 |         |
| Merc  | Bid                     | Volumen     | Divisa        | USD      | Promedio                  | 25.6978 | 159,059  |         |
| Vista   | Cuadro de precios       |             |               | Cmb neto | .58                       |         | 2.37%    |         |
| Fecha   | Bid                     | Volumen     | Fecha         | Bid      | Volumen                   | Fecha   | Bid      | Volumen |
| Vi 08/24/18   |                         |             | Vi 08/03/18   | 25.35    | 10,106                    |         |          |         |
| Ju 08/23/18   |                         |             | Ju 08/02/18   | 25.43    | 24,296                    |         |          |         |
| Mi 08/22/18   |                         |             | Mi 08/01/18   | 26.01    | 33,393                    |         |          |         |
| Ma 08/21/18   |                         |             | Ma 07/31/18   | 25.66    | 57,576                    |         |          |         |
| Lu 08/20/18   | 25.10                   | 35,609      | Lu 07/30/18   | 24.66    | 25,667                    |         |          |         |
| Vi 08/17/18   | 26.25                   | 51,555      | Vi 07/27/18   | 24.93    | 65,003                    |         |          |         |
| Ju 08/16/18   | 26.21                   | 39,168      | Ju 07/26/18   | 25.00    | 97,973                    |         |          |         |
| Mi 08/15/18   | 26.31                   | 125,976     | Mi 07/25/18   | 25.30    | 66,088                    |         |          |         |
| Ma 08/14/18   | 25.67                   | 137,123     | Ma 07/24/18   | 26.01    | 60,388                    |         |          |         |
| Lu 08/13/18   | H 27.21                 | 120,543     | Lu 07/23/18   | 26.99    | 172,290                   |         |          |         |
| Vi 08/10/18   | 26.54                   | 37,745      | Vi 07/20/18   | 25.57    | 443,534                   |         |          |         |
| Ju 08/09/18   | 25.87                   | 7,459       | Ju 07/19/18   | L 24.52  | 1,939,196                 |         |          |         |
| Mi 08/08/18   | 25.60                   | 21,754      |               |          |                           |         |          |         |
| Ma 08/07/18   | 25.36                   | 19,681      |               |          |                           |         |          |         |
| Lu 08/06/18   | 25.50                   | 66,230      |               |          |                           |         |          |         |
| Australia 61 2 9777 6600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000<br>Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2018 Bloomberg Finance L.P.<br>SN 122811 H189-3676-0 20-Aug-18 18:20:04 CDT GMT-5:00 |                         |             |               |          |                           |         |          |         |

Fuente: Bloomberg, 2018

En la figura 6 se muestra el cuadro de precios de las transacciones de compra y venta en el intervalo de fechas comprendido entre el 19 de julio al 20 de agosto de 2018. El precio promedio de estas operaciones es de \$25.69 con volúmenes mixtos negociados en el mercado.

## CAPÍTULO III MARCO METODOLOGICO

Este capítulo describe el procedimiento metodológico que se utilizó para dar respuesta a las preguntas planteadas en el problema y cumplir con los objetivos de la investigación.

### **Enfoque de la Investigación**

El enfoque cuantitativo es el enfoque que más se adecua al proceso de la investigación, dado que se revisaron conceptos, normas, características y otras generalidades sobre la normativa vigente de los Fideicomisos, expuestas en el Capítulo II, con el fin de analizar si es una alternativa de financiamiento para las Startups.

Este método de acuerdo con Hernández et al. (2014): “(...) ofrece la posibilidad de generalizar los resultados más ampliamente, otorga control sobre los fenómenos, así como un punto de vista basado en conteos y magnitudes” (p.15). Es por esto por lo que, la investigación busca describir las variables que participan en las diferentes fuentes de financiamiento de las Startups.

El propósito de esta investigación será describir los elementos que se deben considerar para el financiamiento de una Startup, siendo que, al realizar una investigación descriptiva, Hernández et al. (2014) explica que: “(...) busca especificar propiedades y características importantes de cualquier fenómeno que se analice. Describe tendencias de un grupo o población” (p.92). Esto permitirá identificar si los elementos a considerar serán bien recibidos por el segmento de mercado al que se enfoca.

¿Por qué se seleccionó el enfoque cuantitativo?, Este enfoque ha tenido como propósito, durante toda la investigación, estudiar y analizar la forma de la figura del Fideicomiso a partir de la interpretación del Código de Comercio en su aplicabilidad, así como conocer las diferentes fuentes de financiamiento de las Startups.

### **Método de la Investigación**

El método o diseño, según Hernández et al. (2014): “(...) se refiere al plan o estrategia concebida para obtener la información que se desea con el fin de resolver al planteamiento del problema” (p. 128).

En esta investigación se adopta el método de diseño no experimental, transversal de dos tipos, el tipo descriptivo y el exploratorio. El primer tipo, el descriptivo, se adopta puesto que se recopilan los datos únicamente durante el segundo y tercer trimestre del año 2018 y el segundo tipo, el exploratorio, puesto que se aplica a un problema de investigación nuevo o poco conocido como resulta ser la utilización de la figura del Fideicomiso como alternativa de financiamiento para una empresa emergente o Startup y puede constituir el preámbulo para otras investigaciones o estudios del tema a futuro.

Los diseños transversales descriptivos indagan la incidencia de las modalidades, categorías o niveles de una o más variables en una población, son estudios puramente descriptivos, al respecto Hernández et al. (2014) indican que: “(...) los diseños transversales o transaccionales son investigaciones que recopilan datos en un momento único” (p. 154).

## **Fuentes de Información**

Las fuentes que permiten obtener información sobre el tema de estudio de esta investigación para desarrollar los objetivos planteados son las que se detallan a continuación:

### **Fuentes Primarias**

Las fuentes primarias de la investigación están conformadas por toda la información recabada para este estudio y se compone de toda la revisión bibliográfica presente en el marco teórico y de las entrevistas y cuestionarios efectuados a personas consideradas de interés para la misma.

### **Fuentes Secundarias.**

El estudio de otras fuentes secundarias tales como: consulta y revisión de la literatura, publicaciones de foros y páginas de Internet, participación en eventos, reglamentos emitidos

por SUGEVAL, SUGEF, Ministerio de Hacienda, Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica y Mercado de Valores de Costa Rica, permitieron una mayor recolección de los datos para dar sustento a esta investigación.

## **Diseño de la investigación**

Población y selección de la muestra

### **Población**

Para Lepkowski (2008) citado por Hernández et al. (2014) una población es: “(...) un conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones” (p.174). Para este estudio la población está conformada por setenta y seis colaboradores en el área de Fideicomisos.

### **Muestra**

Hernández, et al. (2014), define la muestra de la siguiente forma: “La muestra es un subgrupo de la población de interés sobre el cual se recolectarán datos, y que tiene que definirse y delimitarse de antemano con precisión, además de que debe ser representativo de la población” (p. 173).

Para el diseño de la muestra se toma como base a diecinueve colaboradores.

### **Muestra probabilística.**

Hernández, et al. (2014): “Todos los elementos de la población tienen la misma posibilidad de ser escogidos para la muestra y se obtienen definiendo las características de la población y el tamaño de la muestra.” (p. 175).

### **Cálculo de la muestra.**

Con el objetivo de conocer el número de personas a las cuales se les aplicará el instrumento de recolección de los datos, se trabaja con un nivel de confianza del 90% y un error de muestreo del 10% se aplica la fórmula que se usa cuando se conoce el tamaño de la población. Es importante indicar que en este punto existen gran cantidad de herramientas tecnológicas que a partir de la introducción de las variables como población, margen de error y otros ya realizan el cálculo automático de la muestra.

$$n = \frac{N \times Z_a^2 \times p \times q}{d^2 \times (N - 1) + Z_a^2 \times p \times q}$$

En donde, N = tamaño de la población

Z = nivel de confianza

P = probabilidad de éxito, o proporción esperada

Q = probabilidad de fracaso

D = precisión (Error máximo admisible en términos de proporción).

Como se ha indicado anteriormente con una población de 76 personas, un nivel de confianza del 90%, un margen de error del 10% se trabajará con una muestra de 19 personas, sin distinción por sexo.

### **Instrumentos utilizados en la Investigación**

Los instrumentos son todos aquellos medios empleados para obtener la información.

De la amplia gama de técnicas que existen para lograr la recolección de datos se utilizan en la presente investigación el cuestionario derivado de la entrevista. A continuación, se detalla cada instrumento aplicado.

#### **Cuestionario.**

Según Hernández et al. (2014) citando a Chasteauneuf (2009): “el cuestionario se define como “el conjunto de preguntas respecto de una o más variables que se van a medir”.

Además, es importante que el cuestionario sea congruente con el planteamiento del problema” (p. 217).

Otro de los instrumentos utilizados para el desarrollo de la investigación es el cuestionario, este consiste en preguntas formuladas a partir de Fuentes y Esquemas de Financiamiento respectivamente. El cuestionario consta de cincuenta y un (51) preguntas, cerradas, bajo la Escala de Likert, distribuidas en tres partes, donde la primera parte hace referencia al Fideicomiso, la segunda a financiamiento y la tercera a las Startups. Posteriormente, se sistematizará la información y se analizará para poder arribar a las conclusiones y recomendaciones.

### **Entrevista.**

Con el uso de la entrevista, se pretende recolectar de una forma más amplia y concreta la información necesaria para el desarrollo de la investigación y, a partir de ésta, realizar el análisis correspondiente al problema en estudio.

Para los autores Hernández et al. (2014): “La entrevista permite hacer preguntas sobre experiencias, opiniones, valores y creencias, emociones, sentimientos, hechos, historias de vida, percepciones, atribuciones, etcétera” (p. 407).

Se realizan las entrevistas bajo un ambiente de trabajo, de reuniones y en espacios presenciales y no presenciales, de forma flexible y abierta. En estos encuentros se pudo intercambiar información entre los expertos consultados sobre el tema que se investiga. Se aplicaron las preguntas establecidas en el cuestionario durante sesiones de trabajo, en consultas telefónicas, por correo electrónico con la finalidad de obtener las respuestas sobre las experiencias y conocimientos de la figura del Fideicomiso y las formas de financiamiento que pueden ser utilizadas por empresas emergentes o Startups.

### **Revisión de la literatura.**

Al respecto de este apartado, Hernández et al. (2014) señalan lo siguiente:

(...) la revisión de la literatura es el paso de investigación que consiste en detectar, consultar y obtener la bibliografía y otros materiales útiles para los propósitos del estudio, de los cuales se extrae y recopila información relevante y necesaria para el problema de investigación. (p. 61).

Con el propósito de dar soporte a la investigación, se utiliza como fuente secundaria la revisión de los documentos oficiales de la SUGEVAL, SUGEF, BNV, libros, tesis, revistas especializadas, publicaciones, periódicos, video y sitios de Internet referentes al estudio, así como trabajos presentados en conferencias, participación en foros, testimonios de expertos. Este instrumento permite sistematizar en mayor medida la información ya que son fuentes especializadas que profundizan en el tema que se investiga.

### **Análisis e Interpretación de Datos**

Hernández, et al., (2014): “La recolección de datos ocurre en los ambientes naturales y cotidianos de los participantes o unidades de análisis (...) (...) el investigador es quien mediante diversos estados o técnicas recoge los datos” (p. 397).

La recolección de los datos de la investigación se ha llevado a cabo por el propio investigador durante todo el trayecto del estudio y utilizando los instrumentos antes mencionados, representados estadísticamente.

El análisis de los datos recolectados se realiza a través de la estadística inferencial y descriptiva, representada gráficamente.

A continuación, se mencionan los sujetos entrevistados de la investigación, no se mencionan los nombres por acuerdo de confidencialidad con los participantes.

**Tabla 1: Sujetos Entrevistados**

| No. | Fecha             | Empresa, institución o cargo desempeñado  | Actividad                          |
|-----|-------------------|---|------------------------------------|
| 1   | abril - mayo 2018 | Grant Thornton                            | Asesoría Fiscal                    |
| 2   | abril - mayo 2018 | Financiera Altica                         | Director General y Socio           |
| 3   | abril - mayo 2018 | Banco Internacional de Costa Rica S.A.    | Asesoría Legal                     |
| 4   | abril - mayo 2018 | Sistema Banca Desarrollo                  | Gestor Emprendimiento e Innovación |
| 5   | abril - mayo 2018 | Mercado de Valores de Costa Rica          | Gestor de Portafolios              |
| 6   | abril - mayo 2018 | Mercado de Valores de Costa Rica          | Gerencia Riesgo                    |
| 7   | abril - mayo 2018 | Mercado de Valores de Costa Rica          | Unidad de Análisis y Estrategia    |
| 8   | abril - mayo 2018 | Mercado de Valores de Costa Rica          | Asesor Comercial                   |
| 9   | abril - mayo 2018 | Bolsa Nacional de Valores                 | Coordinadora Emisiones Mapa        |
| 10  | abril - mayo 2018 | Buenazo                                   | Emprendedor                        |
| 11  | abril - mayo 2018 | Innolab                                   | Emprendedor                        |
| 12  | abril - mayo 2018 | Plataforma Tecnológica pago con Telefonos | Emprendedor                        |

Fuente: Jorge (2018)

**Tabla 2: Cuadro de Variables**

|                         |  |
|-------------------------|--|
| Objetivo general        | Proponer un modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para una Startup en Costa Rica en el segundo semestre del año 2018.   |
| Objetivo específico     | Diseñar un modelo de financiamiento bajo la figura del Fideicomiso que pueda ser utilizado por una   |
| Variable                | Fideicomisos   |
| Indicadores             | Partes del Fideicomiso.<br>Objeto y Operatoria básica del Fideicomiso.<br>Contrato del Fideicomiso.<br>Clasificación de Fideicomisos<br>Tipos de Fideicomisos.<br>Clases de Fideicomisos.<br>Prohibiciones del Fideicomiso.<br>Riesgos del Fideicomiso.<br>Extinción del Fideicomiso.<br>Tratamiento Contable y Fiscal del Fideicomiso.<br>Aspectos impositivos generales del Fideicomiso.<br>Requisitos para el traspaso de bienes inmuebles.<br>Deberes formales de Tratamiento Fiscal.<br>Aspectos contables generales del Fideicomiso. |
| Definición operacional  | Un Fideicomiso se considera un contrato mercantil mediante el cual una parte, denominada fideicomitente, transmite la titularidad de bienes o derechos específicos a otra parte, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad lícita predeterminada y pactada entre ellas, en provecho de una tercera parte, llamada fideicomisario. (Cod. Com, 1964, Art. 633 y 634)   |
| Definición Instrumental | Acto de confianza donde se entrega un bien para ser administrado para un tercero   |
| Instrumentación         | Primera parte del instrumento  |

|                         |  |
|-------------------------|--|
| Objetivo general        | Proponer un modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para una Startup en Costa Rica en el segundo semestre del año 2018.                                 |
| Objetivo específico     | Conocer las fuentes de financiamiento a las que hoy tienen acceso las Startups con el fin de determinar opciones de financiamiento diferentes y más eficientes.                |
| Variable                | Financiamiento   |
| Indicadores             | Mercado de capital o bancario.<br>Estrategias  |
| Definición operacional  | Según Graham, Smart & Megginson (2011), la función del financiamiento es “recaudar capital para sostener las operaciones y los programas de inversión de las empresas” (p. 6). |
| Definición Instrumental | Obtener recursos para realizar un proyecto   |
| Instrumentación         | Segunda parte del instrumento  |

|                         |  |
|-------------------------|--|
| Objetivo general        | Proponer un modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para una Startup en Costa Rica en el segundo semestre del año 2018.   |
| Objetivo específico     | Diseñar un modelo de financiamiento bajo la figura del Fideicomiso que pueda ser utilizado por una Startup en la actualidad.   |
| Variable                | Startups   |
| Indicadores             | Fuentes de financiación.   |
| Definición operacional  | <p>Como menciona Dorantes (2018) en un artículo publicado en internet:</p> <p>Startup es una gran empresa en su etapa temprana; a diferencia de una pequeña y mediana empresa (Pyme), la Startup se basa en un negocio que será escalable más rápida y fácilmente, haciendo uso de tecnologías digitales. Como su nombre lo indica, el término solamente aplica cuando el proyecto se encuentra en su fase inicial. Una vez que haya escalado en tamaño y ventas dejará de llamarse Startup (párr. 3).</p> |
| Definición Instrumental | Una Startup es una empresa que cubre una necesidad con el uso de la tecnología y de rápido crecimiento.  |
| Instrumentación         | Tercera parte del instrumento  |

## CAPÍTULO IV. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

La información se presenta por medio de tablas, de acuerdo con las variables, los resultados se muestran de forma clara y precisa.

Previo al análisis de los datos compilados se presentan las opiniones de las personas encuestadas en la investigación.

### Elementos del Fideicomiso

En la tabla n° 3, se registra la opinión de los encuestados con respecto a los elementos que forman parte de un Fideicomiso. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 3: Elemento del Fideicomiso**

| Criterios   |      |    |
|---|------|----|
| Elementos del fideicomiso   | SI   | NO |
| 1. En un Fideicomiso el fideicomitente transfiere bienes u otros a terceros.    | 100% |    |
| 2. El fiduciario es quien administra los bienes transferidos.                   | 100% |    |
| 3. El fideicomisario es la parte en cuyo beneficio se constituyen fideicomisos. | 100% |    |

Fuente: Cuestionario aplicado a los encuestados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 100% de los entrevistados conocen los elementos y el significado de la figura del Fideicomisos y aplican el vocabulario técnico para referirse tanto al fiduciario como al fideicomisario.

Así lo expresan los autores cuando se refieren a que sólo serían partes del Fideicomiso el fiduciante y el fiduciario. (Malumian et al. (2006)).

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 6: Elementos del Fideicomiso**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los encuestados

## Características del contrato del Fideicomiso

En la tabla n°4, se registra la opinión de los encuestados con respecto a las características del contrato de un Fideicomiso. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 4: Características del Contrato del Fideicomiso**

| Criterios  |     |     |
|--|-----|-----|
| Características del Contrato del Fideicomiso                             | SI  | NO  |
| 1. Está regido por el Código de Comercio                                 | 81% | 19% |
| 2. Necesita del traspaso de un patrimonio.                               | 81% | 19% |
| 3. Requiere del acuerdo expreso entre las partes involucradas.           | 81% | 19% |
| 4. Su validez la determina un documento escrito.                         | 81% | 19% |
| 5. El fiduciario no puede delegar sus funciones.                         | 81% | 19% |
| 6. La relación con el fiduciario es de total confianza.                  | 81% | 19% |
| 7. El patrimonio aportado es inembargable.                               | 81% | 19% |
| 8. El cobro de honorarios es lícito, pero no perpetuo.                   | 81% | 19% |
| 9. Se pueden realizar múltiples negocios de acuerdo con las necesidades. | 81% | 19% |
| 10. Se puede realizar entre vivos o por testamento.                      | 81% | 19% |

Fuente: Cuestionario aplicado a los encuestados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 81% de los entrevistados aseguran conocer las características principales de los contratos de Fideicomisos, y que es en el mismo se definen y regulan las relaciones y responsabilidades de las partes, siendo esta la pieza más importante de este tipo de figura jurídica.

Ahora bien, el 19% contestan negativamente, probablemente porque no conocen de contratos de Fideicomiso o no han tenido la experiencia en el manejo de esta figura

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 7: Características del Contrato del Fideicomiso**



Fuente: Licencia CC BY-SA-NC (2018)

## Tipos de Fideicomisos

En la tabla n°6, se registra la opinión de los entrevistados con respecto a los tipos de Fideicomisos. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 5: Tipos de Fideicomiso**

| Criterios  |     |      |
|--|-----|------|
| Tipos de Fideicomisos  | SI  | NO   |
| 14. Los de acciones son los que mejor aplican para Startups.                                   |     | 100% |
| 15. Los de desarrollo inmobiliario son los que mejor aplican para Startups.                    |     | 100% |
| 16. Los de administración de inversiones y patrimonio son los que mejor aplican para Startups. | 81% | 19%  |
| 17. Los de administración de cartera de préstamo son los que mejor aplican para Startups.      | 81% | 19%  |
| 18. Los de garantía son los que mejor aplican para Startups.                                   | 81% | 19%  |
| 19. Los de captación son los que mejor aplican para Startups.                                  | 81% | 19%  |
| 20. Los de emisión de deuda son los que mejor aplican para Startups.                           | 81% | 19%  |
| 21. Los de titularización son los que mejor aplican para Startups.                             | 81% | 19%  |
| 22. Los fideicomisos tienen prohibiciones.   | 81% | 19%  |
| 23. Los fideicomisos tienen riesgos  | 81% | 19%  |
| 24. Los fideicomisos se pueden extinguir   | 81% | 19%  |

Fuente: Cuestionario aplicado a los entrevistados, 2018.

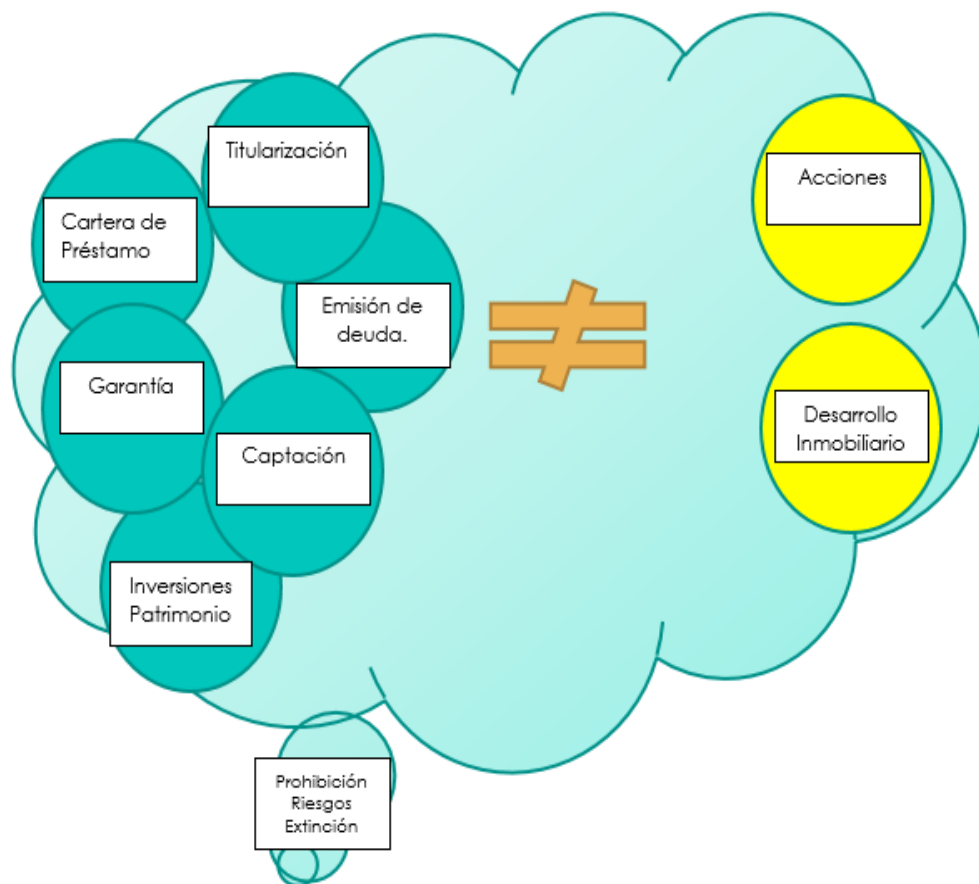
De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 81% de los encuestados coinciden en que los Fideicomisos de Administración de Inversiones, de cartera, de garantía, de captación, de emisión de deuda y titularización, son los más conocidos como fuente de financiamiento alterna, al ser estos modelos de Fideicomisos los que mejor se podrían adaptar a diversas situaciones y fines.

Aunque los entrevistados evidencian conocimiento de la mayoría de los tipos de Fideicomiso, también el 81% de ellos coincide en cuanto a las prohibiciones, riesgos y extinción de estos.

Ahora bien, en cuanto al tipo de Fideicomiso de acciones y desarrollo inmobiliario, el 100% contestan negativamente, probablemente porque no conocen la aplicación de este modelo de Fideicomiso como medio alternativo de conseguir financiamiento para desarrollo de proyectos de Startups

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 8: Tipos de Fideicomiso**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los encuestados

## Tratamiento de los Fideicomisos

En la tabla n°7, se registra la opinión de los entrevistados con respecto al tratamiento de los Fideicomisos. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 6: Tratamiento de los Fideicomisos**

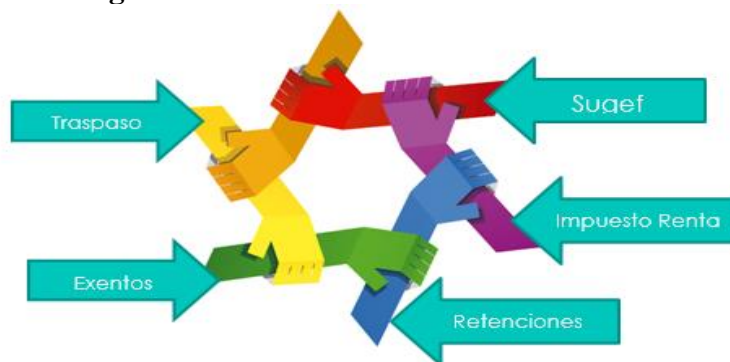
| Criterios  |      |    |
|--|------|----|
| Tratamiento de los Fideicomisos  | SI   | NO |
| 25. Son contribuyentes del impuesto a la Renta.                                      | 100% |    |
| 26. Se le aplican las retenciones de ley.  | 100% |    |
| 27. No se le aplican las retenciones de ley si están exentos.                        | 100% |    |
| 28. Los bienes muebles e inmuebles traspasados pueden exonerarse al ser traspasados. | 100% |    |
| 29. El fideicomiso debe estar inscrito en la Sugef.                                  | 100% |    |

Fuente: Cuestionario aplicado a los encuestados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 100% de los encuestados consideran que el tratamiento de los Fideicomisos es contribuir con el impuesto a la Renta, aplicarles las retenciones estipuladas en la ley, no aplicarles las retenciones de ley si están exentos, así como exonerar a los bienes muebles e inmuebles traspasados y además los Fideicomisos deben estar inscritos en la Sugef, aunque se plantea que los tratamientos fiscales de los Fideicomisos variarán de acuerdo con el tipo de estructura que se realice. (Thornton, 2018)

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 9: Tratamiento de los Fideicomisos**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los encuestados

## Deberes formales del tratamiento de los Fideicomisos

En la tabla n°8, se registra la opinión de los entrevistados con respecto a los deberes del tratamiento de los Fideicomisos. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 7: Deberes formales del tratamiento de los Fideicomisos**

| Criterios  |      |    |
|--|------|----|
| Deberes formales del Tratamiento de los Fideicomisos | SI   | NO |
| 30. Inscripción en el Registro Único Tributario.     | 100% |    |
| 31. Declaraciones del Impuesto a las Utilidades.     | 100% |    |
| 32. Declaraciones de Retenciones en la Fuente.       | 100% |    |
| 33. Declaraciones del Impuesto sobre las Ventas.     | 100% |    |
| 34. Declaraciones Informativas.                      | 100% |    |

Fuente: Cuestionario aplicado a los encuestados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 100% de los entrevistados consideran que los deberes del tratamiento de los Fideicomisos se realizan anotando su inscripción tributaria, declarando las utilidades, así como las retenciones y declaraciones informativas respectivas. Thornton (2018) explica que de acuerdo con la normativa actual los Fideicomisos (con excepción de los de garantía), deben cumplir con la presentación de los deberes formales.

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 10: Deberes formales del tratamiento de los Fideicomisos**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los entrevistados

## Aspectos contables del Fideicomiso

En la tabla n°9, se registra la opinión de los entrevistados con respecto a los aspectos contables del Fideicomisos. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 8: Aspectos contables del Fideicomiso**

| Criterios   |      |    |
|---|------|----|
| Aspectos Contables del Fideicomiso  | SI   | NO |
| 35. Activos registrados en una contrapartida.   | 100% |    |
| 36. La contraprestación se registra como una operación de venta en libros.                        | 100% |    |
| 37. Si no se recibe contraprestación se reconoce la pérdida.                                      | 100% |    |
| 38. Los activos fideicomitidos se registran de acuerdo con el valor en el contrato.               | 100% |    |
| 39. Los activos fideicomitidos se financian con títulos de deuda o certificados de participación. | 100% |    |
| 40. Todo se debe exponer en las notas a los estados contables.                                    | 100% |    |

Fuente: Cuestionario aplicado a los entrevistados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 100% de los entrevistados consideran que los aspectos contables son parte importante de los Fideicomisos, y deberán cumplir con las normas financieras contables vigentes y reguladas en el país (Thornton, 2018).

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 11: Aspectos contables del Fideicomiso**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los entrevistados

## Tipos de Financiamiento

En la tabla n°8, se registra la opinión de los encuestados con respecto a los tipos de financiamiento con Fideicomiso para las Startup. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 9: Tipos de Financiamiento**

| Criterios  |      |    |
|--|------|----|
| Tipos de Financiamiento  | SI   | NO |
| 41. Recaudar capital para sostener operaciones y programas de inversión. | 100% |    |
| 42. Financiamiento mercado de capital o bancario.                        | 100% |    |
| 43. Financiamiento a largo plazo.  | 100% |    |
| 44. Financiamiento a corto plazo.  | 100% |    |

Fuente: Cuestionario aplicado a los entrevistados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 100% de los encuestados consideran que los tipos de financiamiento consisten en recaudar capital, financiar capital y que esto sea a corto plazo o largo plazo, dependiendo de las necesidades del solicitante. Esto quiere decir que aquellas empresas, organizaciones o individuos que necesiten llevar a cabo una actividad o determinado proyecto deben acudir a la vía del financiamiento para recaudar los recursos necesarios con la finalidad de desarrollar su proyecto. Según Graham, Smart & Megginson (2011), la función del financiamiento es “recaudar capital para sostener las operaciones y los programas de inversión de las empresas” (p. 6).

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 12: Tipos de Financiamiento**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los encuestados

## Estrategias de Financiamiento

En la tabla n°11, se registra la opinión de los encuestados con respecto a las estrategias de financiamiento con Fideicomiso para las Startup. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 10: Estrategias de Financiamiento**

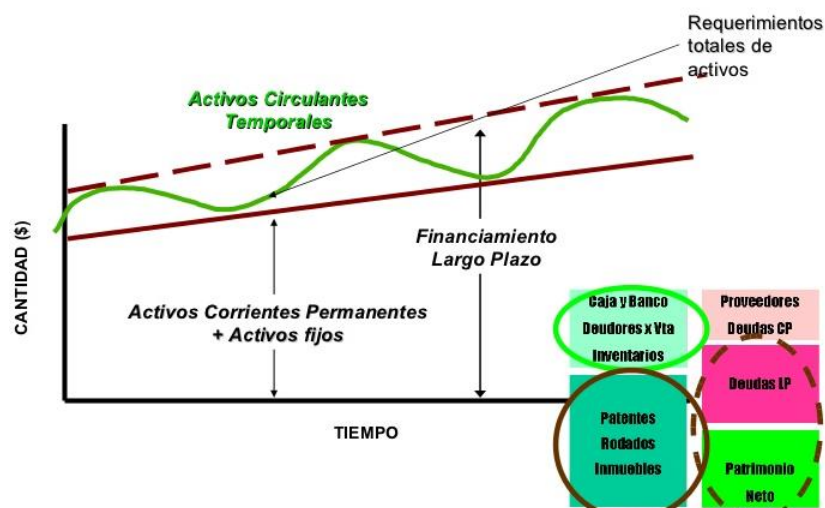
| Criterios                     |      |    |
|-------------------------------|------|----|
| Estrategias de financiamiento | SI   | NO |
| 45. Estrategia conservadora.  | 100% |    |
| 46. Estrategia agresiva.      | 100% |    |
| 47. Estrategia de asociación. | 100% |    |

Fuente: Cuestionario aplicado a los entrevistados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 100% de los encuestados consideran que las estrategias de financiamiento son conservadoras, agresivas y de asociación. Cada una de estas estrategias tiene un propósito determinado en dependencia de los objetivos de inversión de las empresas, ya sean para cubrir inversiones permanentes o hacer frente a factores temporales o estacionales de los ciclos de negocios.

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 13: Estrategias de Financiamiento**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los encuestados

## Startups o empresas emergentes

En la tabla n°10, se registra la opinión de los entrevistados con respecto a las Startup. Representando sus respuestas en cifras relativas.

**Tabla 11: Startups o empresas emergentes**

| Criterios                                   |      |      |
|---|------|------|
| Startups o empresas emergentes              | SI   | NO   |
| 48. Empresa en etapa temprana.              | 100% |      |
| 49. Usa tecnología digital.                 | 100% |      |
| 50. Cuando crece se sigue llamando Startup. | 100% |      |
| 51. Una Startup es una PYME.                |      | 100% |
| 52. Una Startup surge rápidamente.          | 100% |      |

Fuente: Cuestionario aplicado a los entrevistados, 2018.

De acuerdo con la tabla anterior, se observa que el 100% de los entrevistados piensan que las Startups o las Empresas emergentes son empresas en edades temprana que utilizan la tecnología y tiene un rápido crecimiento. Asimismo, el 100% de las personas encuestadas reconocen las diferencias entre una Startup y una Pyme. Retomando lo mencionado en el Capítulo II, Marco Teórico, una Startup es una gran empresa en su etapa temprana; a diferencia de una pequeña y mediana empresa (Pyme), la Startup se basa en un negocio que será escalable más rápida y fácilmente, haciendo uso de tecnologías digitales. (Dorantes, 2018)

Lo anterior queda representado en la siguiente figura.

**Figura 14: Startups o empresas emergentes**



Fuente: Jorge, 2018. Elaborado a partir de la información brindada por los encuestados

## **CAPÍTULO V CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

Como fruto del trabajo de investigación y del análisis expuesto en los capítulos precedentes, en este capítulo se arriba a las conclusiones generales seguidas de las recomendaciones pertinentes. Para ello se tomaron en cuenta las consideraciones teórico-prácticas que dieron respuesta a la pregunta investigativa y a los objetivos planteados aportando una visión integral de la temática abordada.

### **Conclusiones**

- La normativa vigente del Código de Comercio es la que rige a los Fideicomisos, ésta es bien conocida por los actores principales del medio financiero, quienes dominan los conceptos y su aplicabilidad. Sin embargo, los emprendedores poseen poca claridad sobre el concepto de Fideicomiso y de la normativa que lo rige.
- El Fideicomiso como figura jurídica, cuenta con el respaldo legal que se regula en el Código de Comercio, esto favorece el aporte de soluciones a los problemas de financiamiento que hoy presentan las empresas emergentes.
- El Código de Comercio reconoce dos categorías en la clasificación de los Fideicomisos, los vivos y mortis causa, aunque en la realidad esta figura permite varias aplicaciones teóricas y prácticas que se adaptan a diversas situaciones y fines.
- El tipo de fideicomiso “Intervivo” permite estructurar diversas figuras flexibles y adaptables a fines determinados, poseen ventajas sobre los “Mortis Causa” al ser de plazo definido.

- El tipo de fideicomiso “Mortis Causa” aplica para administrar y conservar los bienes y derechos de una persona en virtud de un heredero según indique en un testamento. Este tipo de fideicomiso presenta desventajas al ser de plazo indefinido.
- El Fideicomiso constituye una figura flexible y adaptable a las características específicas de las empresas emergentes e innovadoras por las ventajas que ofrece su estructuración frente a otras formas de financiamiento más tradicionales.
- Los Fideicomisos son una herramienta compleja, requieren de una gran planificación y asesoramiento profesional para su correcta estructuración y puesta en práctica.
- Las entidades financieras y entre ellas los puestos de bolsa son las instituciones idóneas para colocar la deuda o las participaciones provenientes de un Fideicomiso como figura de financiamiento que pueden ser aprovechadas por las Startups.
- Las Startups al ser empresas nuevas de rápido crecimiento, no cuentan con un historial crediticio ni con los requisitos exigidos para participar en los programas de financiamiento tradicionales del sector bancario.
- Las fuentes de financiamiento que utilizan las Startups son básicamente fondos de capital ángeles o de “venture capital”, los cuales en la realidad costarricense son muy limitados y el sistema financiero costarricense no ofrece ninguna posibilidad para que estos emprendedores puedan acceder a financiamiento.
- Las Startups presentan gran potencial de crecimiento y desarrollo, con una amplia capacidad de innovación tecnológica y fuertes posibilidades de

encadenarse a empresas consolidadas locales e internacionales en sus procesos productivos, tienen mucha relevancia por ser la fuente de creación de riqueza para el siglo XXI en Costa Rica, ya que generan un gran aporte en el empleo, el bienestar social y en el desarrollo económico del país.

- El Fideicomiso, caracterizado por su flexibilidad, es una herramienta que pudiera aplicarse a las Startups, para ello se debe estudiar cada caso en particular y aplicar el tipo o estructura de Fideicomiso más adecuado.
- Se demuestra a partir del diseño de los modelos presentados, que las clases de Fideicomisos que se adecuan como herramienta financiera para las Startups son los Fideicomisos de garantía y los Fideicomisos de cesión de flujos.
- El Fideicomiso puede constituir una alternativa de financiamiento para una Startup en Costa Rica, por ser una entidad jurídica independiente que funciona como una empresa en marcha y puede realizar diversos negocios; está en la capacidad legal de contraer deuda con terceros y operar como cualquier otro negocio empresarial. Esta ventaja es muy importante, ya que permite otorgar garantías adicionales y sólidas, especialmente para las Startups que en muchos casos no disponen de garantías reales y cuyo principal activo es el conocimiento de su actividad productiva y el proyecto que desarrollan, o sea el know how. Es una herramienta muy flexible y adaptable a las características específicas de cada emprendimiento. Además, permite captar recursos de diferentes actores del mercado financiero logrando una evaluación crediticia sobre el proyecto de innovación y no sobre la historia de la empresa.

## Recomendaciones

- Se recomienda al sector financiero en general implementar o desarrollar esquemas de garantías relacionados a la actividad productiva y los flujos relacionados con los proyectos y no al patrimonio o a las garantías reales, a la no consideración de la ausencia de historial crediticio y que se ajusten a la capacidad de pago de las actividades de las Startups.
- La necesidad de instrumentar por parte del sector financiero nuevos modelos de financiamiento que sean ágiles y adaptables con el modo de operar de las empresas emergentes e innovadoras.
- Es fundamental generar confianza entre inversionistas y emprendedores estimulando una mentalidad abierta a la tecnología y las nuevas formas de hacer negocios con políticas que fomenten el financiamiento a las Startups especialmente mediante el uso del Fideicomiso.
- Se considera que, en términos de responsabilidad social empresarial, los profesionales especializados en las finanzas tienen un rol protagónico y ético al concretar acciones que generan valor según los fines establecidos por los Fideicomisos para las Startups y la sociedad en general.
- Se recomienda a las entidades pertinentes actualizar la normativa que rige los Fideicomisos, esta data del año 1964, con el fin de incorporar aspectos más específicos y viables en la regulación de esta figura.

## **CAPÍTULO VI. PROPUESTA**

A partir del reconocimiento de los problemas de financiamiento y de acceso al crédito que enfrentan las empresas emergentes, es que se presenta una sólida alternativa de financiamiento que puede aportar a las Startups una solución para la adquisición del capital requerido para desarrollar sus proyectos.

Propuesta de un modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para ser utilizado por una Startup en Costa Rica.

Ayxa Jorge Musa, 2018

**ÍNDICE**

---

|              |    |
|--------------|----|
| INTRODUCCIÓN | 85 |
|--------------|----|

---

|           |    |
|-----------|----|
| OBJETIVOS | 85 |
|-----------|----|

---

|               |    |
|---------------|----|
| MARCO TEÓRICO | 86 |
|---------------|----|

---

|             |    |
|-------------|----|
| METODOLOGÍA | 88 |
|-------------|----|

---

|           |    |
|-----------|----|
| PROPUESTA | 92 |
|-----------|----|

---

# **I**NTRODUCCIÓN

El Grupo Financiero Mercado de Valores, tiene como visión estratégica al año 2021 convertirse en Gestores Patrimoniales de Referencia. Uno de los proyectos estratégicos para alcanzar y cumplir esta visión es el desarrollo de nuevos productos y servicios innovadores que garanticen la sostenibilidad de la propuesta de valor del cliente. Estos productos y servicios además de estar dirigidos a los clientes inversionistas actuales y potenciales, se espera contribuyan a fomentar el desarrollo económico de nuevos negocios emprendedores.

# **O**BJETIVO

Modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para una Startup en Costa Rica en el segundo semestre del año 2018.

## ARCO TEÓRICO

# M

En el Capítulo II. Marco Teórico del presente trabajo se presentaron y analizaron los conceptos del Fideicomiso, aspectos legales y otras características que identifican esta figura económica de financiamiento. También se mostró que el Código de Comercio, encargado de regular esta figura, clasifica los Fideicomisos en dos categorías, misma que se pueden constituir mediante un contrato entre vivos o por testamentos.

Si bien el Código de Comercio no precisa más categorías en la clasificación de los Fideicomisos, la realidad es que esta figura permite varias aplicaciones prácticas que se adaptan a diversas situaciones y fines. Todas ellas con el mismo principio de otorgar un bien a una persona física o jurídica con el propósito de que sea administrado en beneficio de un tercero. Hoy en día existen Fideicomisos testamentarios, de jubilaciones y pensiones, para el desarrollo de obras públicas (como por ejemplo carreteras e infraestructura educativa) y también están los Fideicomisos de titularización, todos ellos son negocios reglamentados por la regulación vigente respectiva.

Así lo plantea el Centro de Información Jurídica en Línea de la Universidad de Costa Rica en su informe de investigación: Tipos de Fideicomisos. Este informe se refiere a las diversas formas del Fideicomiso y enfatiza que los Fideicomisos son celebrados por disposición de la Ley:

No siempre se constituye el Fideicomiso por la voluntad del fideicomitente, ya sea en un acto contractual o en su testamento, sino por disposición expresa de la Ley, cuando por este medio se crea un patrimonio que venga a satisfacer las necesidades de un determinado grupo o clase social. En esta forma el legislador protege los intereses de dichos grupos, cuando por medio de una ley crea un determinado patrimonio, da las bases para su formación y dispone expresamente que dicho patrimonio constituya la materia de un Fideicomiso, cuya celebración deberá realizarse en los términos que expresa dicha ley (p. 6).

También vimos en el Capítulo II que el Fideicomiso de titularización mencionado con anterioridad aparece regulado en el Reglamento sobre procesos de Titularización Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 13 del acta de la sesión 1124-2014, celebrada el 8 de setiembre del 2014, publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 190 del 3 de octubre del 2014, y es donde se define lo siguiente:

(...) las condiciones generales que deben estar presentes en los procesos de titularización de activos que deseen realizar oferta pública en el mercado de valores costarricense, los vehículos de estructuración mediante los cuales se pueden implementar, los órganos de gestión y de control con los que debe contar este tipo de figura, así como los requisitos de autorización para la oferta pública de los valores provenientes de dichos procesos (p. 1).

Por lo antes mencionado se toma como sustento normativo y legal la figura del Fideicomiso de garantía y titularización para aplicar a un modelo básico con la

finalidad de que pueda servir como una guía ejemplificativa para la utilización de los Fideicomisos como alternativa de financiamiento para una Startup.

## **M**ETODOLOGÍA

En Mercado de Valores, para todos los proyectos de nuevos productos y servicios o modificaciones que se realicen a estos, deben aplicar los requisitos del Procedimiento Innovación Productos / Servicios aprobado por la Vicepresidencia ejecutiva en mayo 2016 (PR-PE-04, versión 1).

La metodología que se aplica según el procedimiento mencionado comprende las siguientes actividades, misma que será adaptadas a la conceptualización del nuevo modelo de negocio de financiamiento de las Startup a través de una estructuración bajo la figura del Fideicomiso:

### 1. Conceptualización de la idea

- Identificar la necesidad del cliente externo o interno, definición del problema. Fuentes de información: cliente, investigación de mercado, análisis de la competencia, mejores prácticas, entre otros.
- Lluvia de ideas para la solución de la necesidad.
- Establecer los objetivos de la intención de satisfacer la necesidad del mercado meta.
- Elaboración de R02-PR-PE-04 Matriz de decisiones.

- Identificación de propuesta de la solución que mejor llena la necesidad y justificación de razones por las cuales es importante y trascendente la realización del proyecto.
  - Se debe documentar la conceptualización de la idea en el R01-PR-PE-04 Conceptualización del proyecto.
2. Presentar propuesta del proyecto a Comité Ejecutivo: El comité Ejecutivo analizará la idea del proyecto, si es aprobado decidirá si lo eleva a JD o Asamblea de accionistas. El acuerdo del Comité Ejecutivo queda registrado en las Minutas de Comité Ejecutivo.
3. Desarrollo del Anteproyecto: Elaboración de estudio de factibilidad
- Antecedentes
  - Establecer claramente qué se pretende lograr con el proyecto, definición de objetivos, alcances y limitaciones.
  - Estudio de mercado debe indicarse claramente quién es el cliente potencial, tamaño de mercado, ingreso potencial, análisis de la competencia. Nota: El estudio de mercado puede ser tan amplio como se requiera sin embargo deberá incluir al menos los elementos indicados anteriormente.
  - Factibilidad financiera: Mínimo deberá presentar un detalle de los montos de inversión para la implementación del proyecto y los gastos e ingresos relacionados con la operativa propia del nuevo producto o servicio,

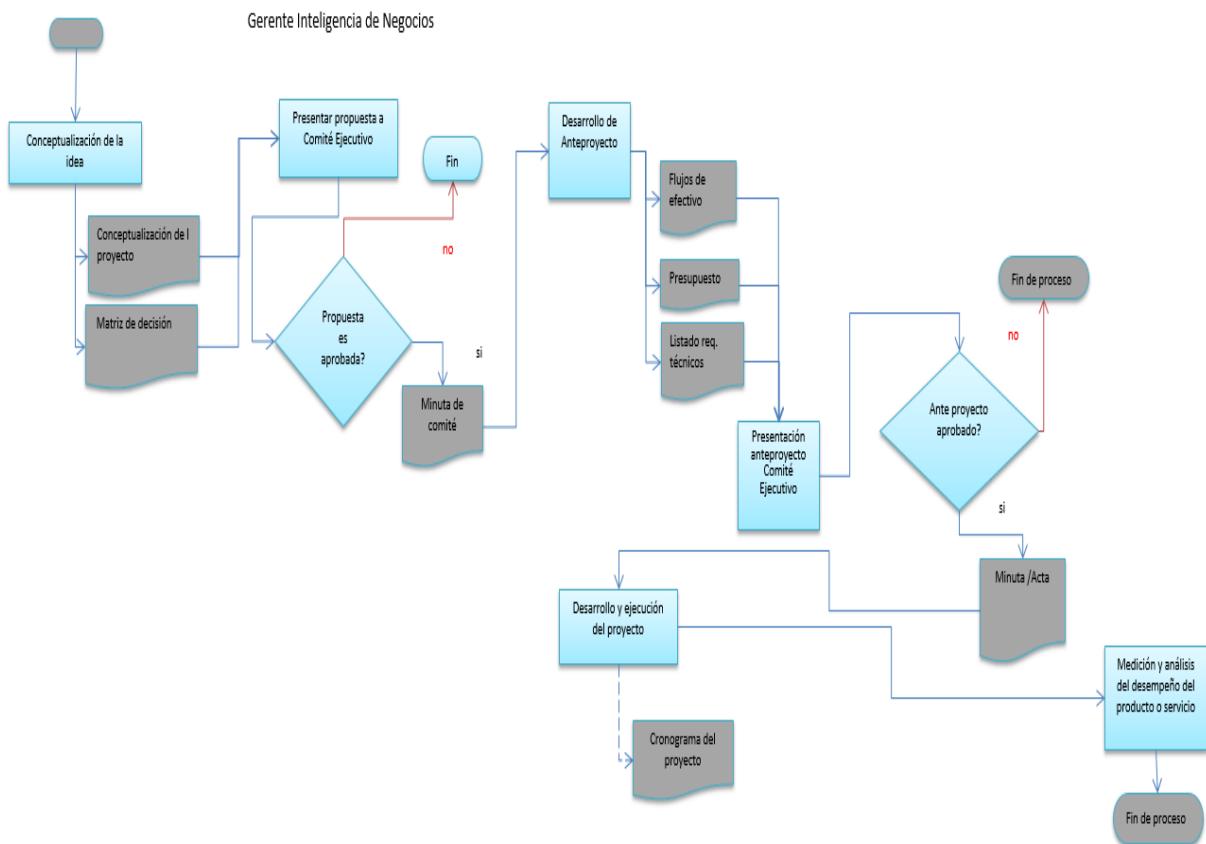
rentabilidad del proyecto y valor presente neto (VPN), requerimientos de capital propio, de terceros, otras formas de financiamiento. Presentación de presupuesto detallado de inversión. Deberá utilizar el R03-PR-PE-04 Flujos de efectivo y el R04-PR-PE-04 Presupuesto. También se deberá considerar los aspectos fiscales correspondientes.

- Factibilidad técnica: Revisión de la capacidad instalada del proceso (infraestructura, software, hardware) y la capacidad técnica (conocimiento, procedimientos). Elaborar R05-PR-PE-04 Listado de requerimientos técnicos en relación con la capacidad instalada y técnica.
  - Factibilidad legal: Determinar que la alternativa en estudio cumpla con todos los requerimientos legales correspondientes.
4. Presentación de Ante proyecto al Comité Ejecutivo: El comité deberá aprobar, rechazar, reformular o postergar el proyecto. En caso de que sea aprobado deberá definir la frecuencia de las revisiones de avance y los indicadores de desempeño del proyecto (tiempo de finalización y cumplimiento de presupuesto, time to market, entre otros). Si se rechaza se finaliza el proceso.
  5. Aprobación por instancia correspondiente: Cuando se requiera se deberá presentar el Anteproyecto ante la Junta Directiva o Accionistas.
  6. Desarrollo y ejecución del proyecto. Elaboración y ejecución del plan de trabajo del proyecto. Se podrá utilizar otras herramientas como Project para elaborar el plan de trabajo.

7. Se hace entrega a las diferentes áreas involucradas en la implementación y la operativa del nuevo producto y/o servicio.
8. Medición y análisis del desempeño del producto con el fin de propiciar la mejora continua dentro de la organización. Define los indicadores de desempeño del producto o servicio, sus metas, responsables, así como la frecuencia en que se analizará esta información.

Las actividades anteriores quedan representadas en la siguiente figura:

**Figura #1**



Fuente: Jorge (2018)

# **P**ROPUESTA

De acuerdo con la experiencia en el área financiera y luego de haber estudiado los diferentes tipos de Fideicomisos que hoy se pueden valorar como estructura de financiamiento se encuentran los Fideicomisos de garantía y los Fideicomisos de titularización de flujos.

A continuación, se presentan dos modelos o esquemas como posibles casos de negocio con la finalidad que puedan servir de guía ejemplificativa para la utilización de los Fideicomisos como alternativa de financiamiento para una Startup.

## **M**ODELO I - Fideicomiso de Administración de cobros en garantías

**Caso de negocios:** Una Startup no puede aportar garantías para obtener un financiamiento a través de un crédito bancario. Esta empresa tiene necesidades de capital de trabajo para hacer frente al desarrollo de sus nuevos productos. Lo único que cuenta es con un contrato de compra de sus productos por otra compañía y de esta forma podría acceder a una línea de crédito en el sector financiero si se presentara la siguiente operativa:

1. El fideicomitente es una Startup y cede a un Fideicomiso la cobranza que se origina por el contrato de compra de sus productos con la Compañía que ha comprado su

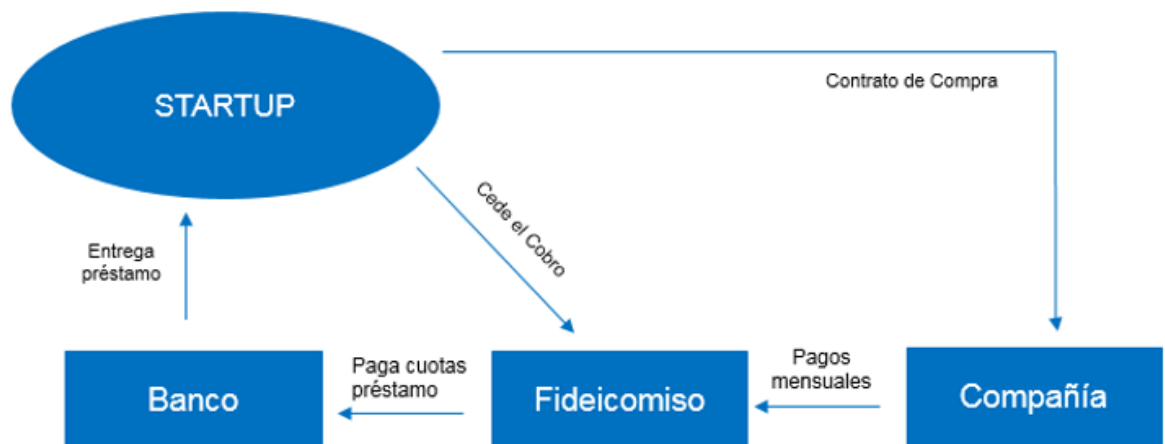
producto. Le encarga al Fideicomiso abonar las cuotas mensuales de amortización e intereses al primer beneficiario, que en este ejemplo es el Banco y entregar al segundo beneficiario los excedentes, que en este caso es la Startup.

2. El administrador del Fideicomiso cobra directamente a la Compañía, luego abona la cuota al Banco y gira el saldo excedente a la Startup.

3. Cuando se cancela el crédito bancario, se extingue el Fideicomiso y la Startup recupera la administración de los flujos remanentes del contrato de compra de sus productos con la compañía.

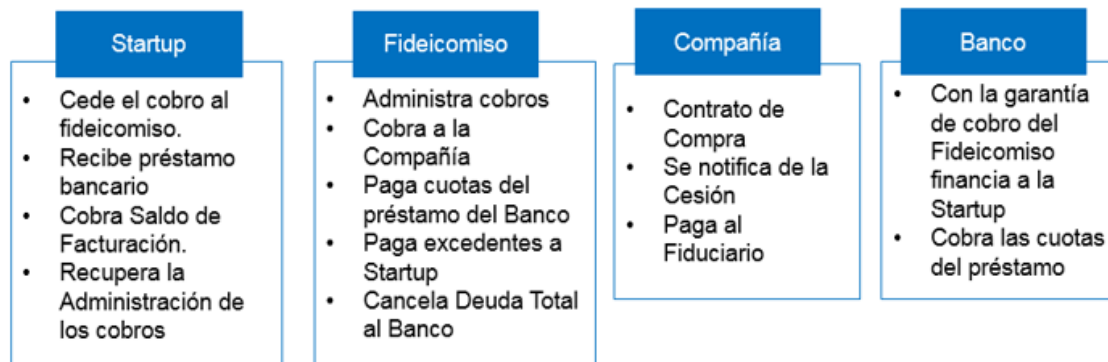
Este ejemplo lo podemos ver gráficamente en la siguiente figura de flujo del Fideicomiso.

**Figura 1: Flujo Fideicomiso Administración de Cobros en Garantías**



Fuente: Jorge (2018)

**Figura 2: Responsabilidades Participantes en Fideicomiso Administración de Cobros en Garantías**



Fuente: Jorge (2018)

El Fideicomiso de administración de cobros en garantía, al ser una entidad jurídica independiente, puede realizar diversos negocios, está en la capacidad legal de contraer deuda con terceros y operar como cualquier otro negocio empresarial. De igual forma como entidad independiente que es, tiene una identificación en el registro único de contribuyentes y debe presentar las respectivas declaraciones tributarias de retención en la fuente e impuesto a la renta según apliquen de acuerdo con las transacciones del giro del negocio que se dan en el Fideicomiso.

El principal beneficio que presenta este modelo de Fideicomiso es que permite convertir en garantías que sean banqueables los flujos futuros que se pueden generar en el negocio. Otros beneficios que se destacan en este caso de negocios es que al ser el Fideicomiso una figura con seguridad jurídica cumple con la protección de los activos que le son fideicometidos, puede constituir una garantía con posibilidades de garantizar

operaciones de crédito no solo hoy sino nuevas que se necesiten en un futuro para financiar el negocio y que tiene la capacidad de manejar de manera eficiente los créditos que se otorguen. Especialmente para las Startups contar con garantías reales para acceder a créditos comerciales es muy significativo.

## **M**ODELO II - Fideicomiso Financiero de cesión de flujos

**Caso de Negocio:** Una Startup coloca su producto a crédito y requiere transformar sus flujos futuros en efectivo a hoy, con el fin de inyectarle capital de trabajo y continuar con su estrategia de expansión y rápido crecimiento. Para ello puede ceder total o parcialmente los derechos futuros de los flujos de pago a un Fideicomiso de Titularización con la finalidad de obtener recursos frescos. La operativa en este ejemplo sería la siguiente:

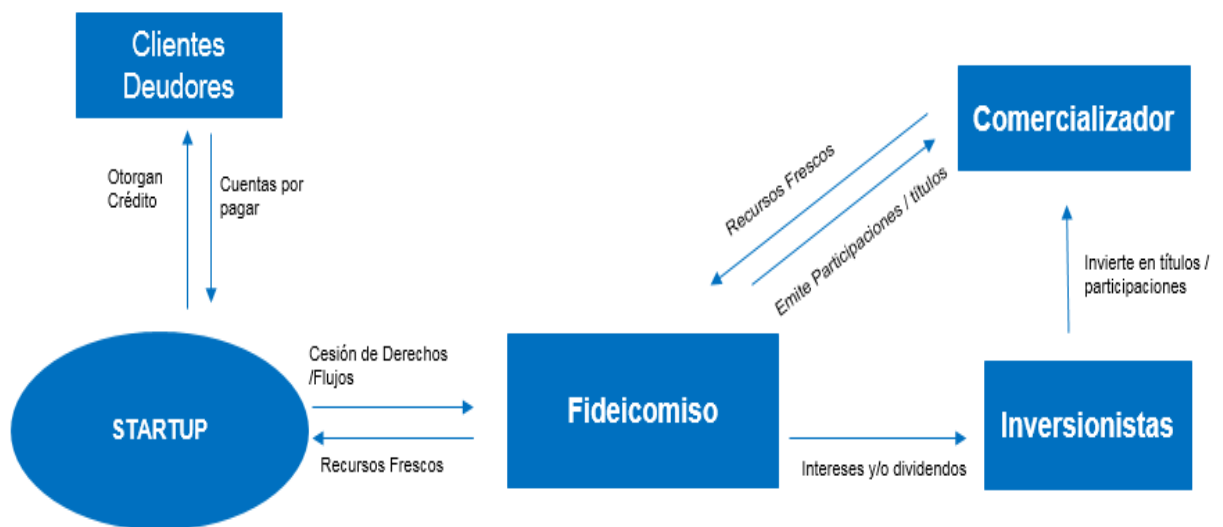
1. La Startup, quien es la titular de los activos, transfiere a un Fideicomiso de Titularización el derecho sobre los flujos futuros, mediante un contrato de cesión de pagos.
2. El Fideicomiso, emite títulos de deuda y/o certificados de participación. El valor presente de los flujos cedidos debe ser mayor que el valor de los títulos de deuda o certificados de participación emitidos, para que sea un negocio viable entre todas las partes involucradas. Es el encargado de administrar los fondos de la titularización y realiza los cobros de los créditos cedidos y efectúa los pagos correspondientes a los titulares de los títulos de deuda y/o certificados de participación.

3. Los inversionistas son quienes aportan el capital mediante la inversión en los títulos o certificados emitidos.

4. El comercializador, es un Puesto de Bolsa que se encarga de colocar en el mercado bursátil y comercializar entre los inversionistas los títulos o participaciones.

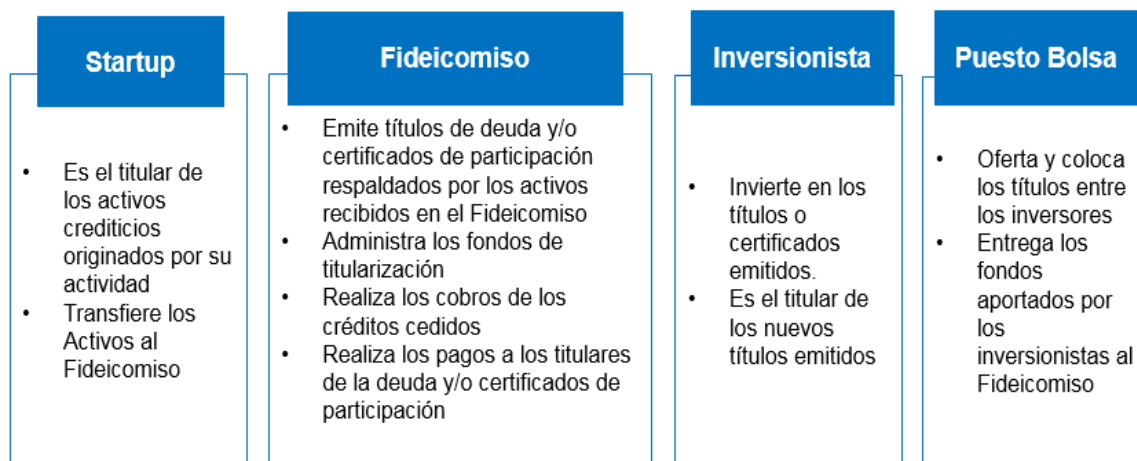
Este ejemplo se puede ver gráficamente en las siguientes figuras:

**Figura 3: Flujo de Fideicomiso Financiero de Cesión de Flujos**



Fuente: Jorge 2018.

**Figura 4: Responsabilidades Participantes en Fideicomiso de Cesión de Flujos**



Fuente: Jorge 2018.

Este Fideicomiso tiene por objetivo realizar una emisión de títulos de deuda y/o certificados de participación con la finalidad de que el cliente inversionista sea el beneficiario de esos valores colocados, como resultado de la emisión de los títulos referidos. El fiduciario debe velar por los pagos a los inversionistas con los flujos generados por la cartera de crédito que la Startup haya cedido y puesto en garantía, producto de su actividad para recibir los recursos frescos.

El Fideicomiso no solo le provee la liquidez necesaria al fideicomitente (Startup A) a través de la emisión de títulos valores, sino que también debe velar por varios aspectos importantes en el buen manejo de esta figura, tales como:

- Debe mantener un fondo de reserva
- Debe mantener un fondo de administración de gastos

- Debe realizar los debidos trámites con las sociedades calificadoras de riesgos para generar confianza en los inversionistas.
- Debe velar porque los activos se puedan convertir en efectivo en el transcurso del tiempo con el fin de cancelar los títulos colocados en el mercado de valores a su vencimiento.

En este ejemplo de Fideicomiso financiero de cesión de flujos la contabilidad establece que los fideicomitentes transfieren como aporte inicial al Fideicomiso valores que deben ser registrados como aportes patrimoniales. En el caso donde se hayan emitido específicamente títulos valores y no participaciones accionarias, generando una ganancia mensual por los rendimientos propios de la inversión, estos incrementos se deben registrar en la contabilidad del Fideicomiso como un pasivo financiero que será evaluado según el vencimiento de acuerdo con las tablas de amortización de deuda pactada entre el Fideicomiso y los inversionistas.

Los modelos anteriormente valorados, a modo descriptivo, intentan contribuir a generar un espacio de análisis y debate acerca de la problemática, con aportes en beneficio del financiamiento a través del Fideicomiso a las Startups.

Uno de los instrumentos más recurrentes y utilizados durante la investigación, de parte de la investigadora, por la facilidad de acceso al objeto de estudio, por las funciones y responsabilidades en el área financiera, donde se desempeña actualmente, ha permitido participar en importantes proyectos estratégicos para la organización que hoy están relacionados con el tema de los Fideicomisos. En este contexto y por la complejidad que el

tema amerita fueron registradas en dichas observaciones las dificultades y falta de claridad en la concepción y seguimiento de las etapas del Fideicomiso. Es por ello por lo que resulta importante destacar como parte del análisis de los resultados de esta investigación, las diferentes etapas que se presentan en la concepción de un Fideicomiso.

### **Etapas que se deberían dar en la concepción de los Fideicomisos**

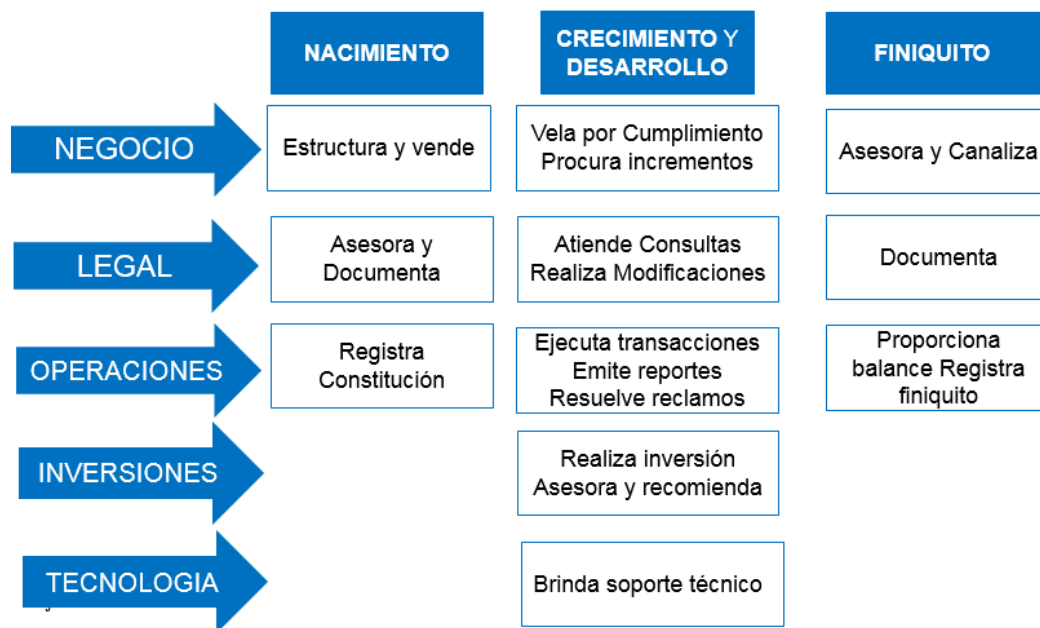
Al igual que en las empresas, los Fideicomisos presentan diferentes etapas en su vida, tales como son las etapas de nacimiento, de crecimiento y desarrollo, y la etapa de liquidación. Durante todas y cada una de estas etapas, la intervención de las distintas áreas o unidades de negocio de las organizaciones, como por ejemplo el área legal, operaciones, tecnología e inversiones, son importantes las responsables para alcanzar el éxito de un buen negocio de Fideicomiso.

Durante la etapa de nacimiento del Fideicomiso se deben tomar en cuenta aspectos tales como, realizar la factibilidad técnica y operacional, se debe analizar el negocio del fideicomitente y la integración con el mismo. También es primordial conocer cómo funciona el negocio, desde la obtención del producto hasta su posterior elaboración, comercialización, y cobro. Se debe definir el activo que se va a ceder al Fideicomiso y el objeto de este. Evaluar los riesgos a los que estará expuesta la operación hoy en día es de suma importancia, ya que los reguladores y superintendencias están migrando hacia una supervisión basada en riesgos. Estudiar las clases de Fideicomisos a estructurar, desarrollar un plan de negocios y financiero que debe contar con el flujo de fondos, elegir correctamente el fiduciario son entre otros, aspectos muy relevantes para lograr un acuerdo contractual exitoso.

Durante la etapa de ejecución se pone en marcha el Fideicomiso siempre respetando las bases establecidas en el contrato. Y en la etapa de liquidación o finiquito se realiza el cierre del Fideicomiso una vez cumplidos los objetivos que incluso pueden alcanzarse antes del vencimiento del mismo contrato. En esta etapa se debe preparar un balance de cierre y entregar el informe a las partes involucradas como buena práctica del negocio.

La siguiente figura muestra un resumen de lo mencionado anteriormente:

**Figura # 3. Etapas de la vida del Fideicomiso y unidades que intervienen**



Fuente: Jorge 2018.

En el caso de un Fideicomiso financiero con oferta pública, es importante conocer y tener en cuenta la normativa vigente, de igual modo se presentan los siguientes pasos a considerar antes de iniciar la ejecución de la operación:

1. Calificación de Riesgo: Partiendo del contrato, se pide la calificación de los valores que emita el Fideicomiso y que se vayan a cotizar en Bolsa.

2. Preparación del prospecto: armado de un documento para ser distribuido entre los inversionistas.
3. Solicitud de autorización ante SUGEVAL y SUGEF: cumplimiento de requisitos regulatorios indicados en los reglamentos
4. Publicación del prospecto y colocación: en los medios autorizados para ello y su posterior actualización e información como hecho relevante.
5. Suscripción: Los inversionistas cuyas ofertas fueron aceptadas, deben pagar los títulos comprados.

Las etapas mencionadas con sus diferentes características y unidades que intervienen constituyen un ejemplo general de los aspectos que podrían presentarse en la vida de esta figura económica de financiamiento. Como se mencionó, se exponen en el trabajo por considerarse necesario e importante tenerlas en cuenta y no descuidar detalles relevantes en la operativa del Fideicomiso que se utilice.

## **R**ECOMENDACIONES

Se recomienda que la propuesta del modelo de financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para una Startup en Costa Rica sea promocionada y divulgada en los foros especializados del Mercado de Valores y entidades afines al sector financiero y bursátil.

También se recomienda realizar alianzas estratégicas con los incubadores y centros de emprendedurismo para que conozcan la alternativa de financiamiento a través del Fideicomiso para sus proyectos de innovación.

El tipo de fideicomiso que se recomienda utilizar es el fideicomiso mediante el acto entre “vivos”. El “mortis causa” no se considera recomendable utilizar como vehículo o estructura a través de la cual se puedan financiar las Startups ya que estos se acuerdan para fines testamentarios y sucesorios, quiere decir que tienen un plazo indefinido.

## REFERENCIAS

- (OCDE), E. C. (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)
- Aguinaga, A. (2014). *Análisis del Fideicomiso Mercantil como un Instrumento para las Microfinanzas. (Trabajo de Titulación)*. Universidad Tecnológica Israel, Ecuador. Recuperado de: <http://repositorio.uisrael.edu.ec/bitstream/47000/989/1/UISRAEL%20-%20EC%20ADME%20-%20378.242%20-%20155.pdf>
- Banca para el Desarrollo (SBDCR). (2018). Recuperado de [https://www.sbdcr.com/webcenter/portal/sbdprod/pages\\_recursos](https://www.sbdcr.com/webcenter/portal/sbdprod/pages_recursos)
- Barquero, M. (2014). Empresa costarricense diseña, produce y exporta implantes de seno a 42 países. La Nación, Recuperado de <https://www.nacion.com/economia/negocios/empresa-costarricense-disena-produce-y-exporta-implantes-de-seno-a-42-paises/R6E4T4IAWNGHBCBUW5XAXYI4ZM/story/>
- Beck, T. (2017). *¿Es una pyme un “Startup”?* La República, Recuperado de <https://www.larepublica.net/noticia/es-una-pyme-un-Startup>
- Brenes, T. (2015). *Guía de gestión del riesgo financiero en los contratos de Fideicomisos (tesis de maestría)*. Universidad de Costa Rica, Costa Rica. Recuperado de <http://www.kerwa.ucr.ac.cr/bitstream/handle/10669/15808/Trabajo%20de%20Graduaci%C3%B3n%20Tatiana%20Brenes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Centro de Información Jurídica en Línea. El Fideicomiso análisis doctrinario normativo y jurisprudencial (s.f.), recuperado de <https://cijulenlinea.ucr.ac.cr/>
- Chaves, C., Coghi, P., Espinoza, W., & Bolaños, M. (2014). *Evaluación de la gestión de los programas de banca para el desarrollo como medio para impulsar el surgimiento de nuevos negocios y PYMES.(seminario gerencial)*. Instituto Tecnológico de Costa Rica, Costa Rica. Recuperado de <https://repositoriotec.tec.ac.cr/handle/2238/6880>
- Dorantes, R. (2018). *Qué es una Startup*. Recuperado de <https://www.entrepreneur.com/article/304376>

- Drake, R. (2000) El contrato de Fideicomiso y su regulación. 1ra. Edición. San José, Costa Rica: Jiménez & Tanzi.
- Echevarría, M. (2017). *¿Cómo financiar una Startup?* Recuperado de <https://twenergy.com/a/como-financiar-una-Startup-2595>
- Fernández, E. (2015). *La historia de Establishment Labs, la productora costarricense de implantes mamarios. El Financiero.* Recuperado de <https://www.elfinancierocr.com/negocios/la-historia-de-establishment-labs-la-productora-costarricense-de-implantes-mamarios/IJMKIVQQZRBPFDSKCBA4IGWASI/story/>
- Garza, J. (2018). *Primera oferta pública de Establishment Labs da buenas señales a otras empresas. La República.* Recuperado de: <https://www.larepublica.net/noticia/primera-oferta-publica-de-establishment-labs-da-buenas-senales-a-otras-empresas>
- Graham, J., Smart, S., & Megginson, B. (2010). Finanzas Corporativas (3ª ed.). México D. F., México: Cengage Learning
- Guía Mercado Alternativo de Acciones (MAPACR).* (septiembre de 2016). Recuperado de <https://www.mapacr.com/conozca-a-mapa/guia-general-de-mapa/>
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (6 ed.). Ciudad de México: Mc Graw Hill.
- Kiper, C & Lisoprawsky, S. (2003), *Práctica del Fideicomiso*, Buenos Aires: Editorial Astrea
- Knoll, S. I. (2011). *Fideicomiso Público (Tesis Doctoral)*. Universidad de Salamanca, España. Recuperado de: [https://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/110644/1/DDAFP\\_Bello\\_Knoll\\_SI\\_Fideicomiso.pdf](https://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/110644/1/DDAFP_Bello_Knoll_SI_Fideicomiso.pdf)
- Loaiza, A. S. (2018). El poder de las aceleradoras e incubadoras. *El Financiero.* Recuperado de <https://www.elfinancierocr.com/opinion/el-poder-de-las-aceleradoras-e-incubadoras/JWHH6N64RJFFTEOH2YQBEX56QQ/story/>
- Malumian, N., Diplotti, A., & Gutiérrez, P. (2006). *Fideicomiso y Securitización*. Buenos Aires: La Ley.
- Ministerio de Economía, Industria y Comercio (MEIC).* (2018). Recuperado de <https://www.meic.go.cr/meic/web/45/pymes.php>

- Montesi, A. S. (2011). *Fideicomiso Financiero como Herramienta de Financiación para el crecimiento de una Pyme (Seminarío Final)*. Universidad Empresarial Siglo 21. Argentina Recuperado de: [https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/10268/TFG\\_Alejandra\\_Montesi.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/10268/TFG_Alejandra_Montesi.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Muñoz, J. (2011). *Tipos de Financiación en una Startup*. Recuperado de <http://www.eoi.es/blogs/jorgemunoz/2011/12/13/tipos-de-financiacion-en-una-Startup/>
- Quinelli, G. (2010). *Financiamiento para PyMEs basado en la utilización del Fideicomiso (Tesis de Maestría)*. Universidad de Buenos Aires, Argentina.
- Tamayo E. J. (2007). *Libertis Libertabusque. El Fideicomiso de alimentos en beneficio de libertos en Digesta y Responsa de Q. Cervidius Scaevola*, Universidad del País Vasco, Argitalpen Zerbitzua Servicio Editorial, Vitoria, Gasteiz
- Solis, H., Orozco, M., & Rojas, S. (2006). *Comparación de la Oferta del Crédito Bancario Nacional para el Desarrollo (Seminarío de Investigación)*. Instituto Tecnológico de Costa Rica, sede San Carlos. Recuperado de <https://repositoriotec.tec.ac.cr/discover>
- Vargas, M. (2018). *Alltruck es la nueva aplicación tica para buscar fletes*. La Nación. Recuperado de <https://www.nacion.com/tecnologia/moviles/alltruck-es-la-nueva-aplicacion-tica-para-buscar/QSSAYNL55VBHPK2TBBLTZWF53Y/story/>
- Vlog - Marc Segura explica Play Business (YouTube) (2015). Recuperado de <https://www.youtube.com/watch?v=fxW5U2zUPCk>

## APENDICES

### Apéndice A: Instrumento

**UNIVERSIDAD INTERNACIONAL DE LAS AMÉRICAS**  
**SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO**  
**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**  
**CON ÉNFASIS EN FINANZAS**  
**AGOSTO 2018**

### Cuestionario para colaboradores internos y externos de Mercado de Valores **Grupo**

Estimado colega:

Este cuestionario tiene el propósito de obtener información sobre El financiamiento a través de la figura del Fideicomiso para una Startup en Costa Rica. Por lo anterior, se le solicita su colaboración, al responder a las interrogantes que se le presentan. La información suministrada se tratará con total confidencialidad y tiene como finalidad proveer los datos necesarios para realizar el estudio.

De antemano se agradece su colaboración.

### PRIMERA PARTE: FIDEICOMISOS

Seguidamente, se detallan los tipos de Fideicomisos, marque con una equis (X) la frecuencia con la que estos se contemplan para el financiamiento de una Startup.

| Criterios  |   |   |
|--|---|---|
| Elementos del Fideicomiso  | I | O |
| 1. En un Fideicomiso el fideicomitente transfiere bienes u otros a terceros. |   |   |
| 2. El fiduciario es quien administra los bienes transferidos.                |   |   |

|  |          |          |
|--|----------|----------|
| 3. El fideicomisario es la parte en cuyo beneficio se constituyen Fideicomisos.                |          |          |
| <b>Características del Contrato del Fideicomiso</b>  | <b>I</b> | <b>O</b> |
| 4. Está Regido por el Código de Comercio   |          |          |
| 5. Necesita del traspaso de un patrimonio.   |          |          |
| 6. Requiere del acuerdo expreso entre las partes involucradas.                                 |          |          |
| 7. Su validez la determina un documento escrito.   |          |          |
| 8. El fiduciario no puede delegar sus funciones.   |          |          |
| 9. La relación con el fiduciario es de total confianza.  |          |          |
| 10. El patrimonio aportado es inembargable.  |          |          |
| 11. El cobro de honorarios es lícito, pero no perpetuo.  |          |          |
| 12. Se pueden realizar múltiples negocios de acuerdo con las necesidades.                      |          |          |
| 13. Se puede realizar entre vivos o por testamento.  |          |          |
| 14. Los de acciones son los que mejor aplican para Startups.                                   |          |          |
| 15. Los de desarrollo inmobiliario son los que mejor aplican para Startups.                    |          |          |
| 16. Los de administración de inversiones y patrimonio son los que mejor aplican para Startups. |          |          |
| 17. Los de administración de cartera de préstamo son los que mejor aplican para Startups.      |          |          |
| 18. Los de garantía son los que mejor aplican para Startups.                                   |          |          |
| 19. Los de captación son los que mejor aplican para Startups.                                  |          |          |
| 20. Los de emisión de deuda son los que mejor aplican para Startups.                           |          |          |

|  |          |          |
|--|----------|----------|
| 21. Los de titularización son los que mejor aplican para Startups.                   |          |          |
| 22. Los Fideicomisos tienen prohibiciones.   |          |          |
| 23. Los Fideicomisos tienen riesgos  |          |          |
| 24. Los Fideicomisos se pueden extinguir   |          |          |
| <b>Tratamiento de los Fideicomisos</b>   | <b>I</b> | <b>O</b> |
| 25. Son contribuyentes del impuesto a la Renta.                                      |          |          |
| 26. Se le aplican las retenciones de ley.  |          |          |
| 27. No se le aplican las retenciones de ley si están exentos.                        |          |          |
| 28. Los bienes muebles e inmuebles traspasados pueden exonerarse al ser traspasados. |          |          |
| 29. El Fideicomiso debe estar inscrito en la Sugef.                                  |          |          |
| <b>Deberes formales del Tratamiento de los Fideicomisos</b>                          | <b>I</b> | <b>O</b> |
| 30. Inscripción en el Registro Único Tributario.                                     |          |          |
| 31. Declaraciones del Impuesto a las Utilidades.                                     |          |          |
| 32. Declaraciones de Retenciones en la Fuente.                                       |          |          |
| 33. Declaraciones del Impuesto sobre las Ventas.                                     |          |          |
| 34. Declaraciones Informativas.  |          |          |
| <b>Aspectos Contables del Fideicomiso</b>  | <b>I</b> | <b>O</b> |
| 35. Activos registrados en una contrapartida.  |          |          |
| 36. La contraprestación se registra como una operación de venta en libros.           |          |          |
| 37. Si no se recibe contraprestación se reconoce la pérdida.                         |          |          |
| <b>Aspectos Contables del Fideicomiso</b>  | <b>I</b> | <b>O</b> |
| 38. Los activos fideicomitidos se registran de acuerdo con el valor en el contrato.  |          |          |

|   |  |  |
|---|--|--|
| 39. Los activos fideicomitidos se financian con títulos de deuda o certificados de participación. |  |  |
| 40. Todo se debe exponer en las notas a los estados contables.                                    |  |  |

## SEGUNDA PARTE: El Financiamiento

Seguidamente, se detallan los tipos de financiamiento, marque con una equis (X) la frecuencia con la que estos se contemplan para el financiamiento de una Startup.

| <b>Criterios</b>   |          |          |
|--|----------|----------|
| <b>Tipos de Financiamiento</b>   | <b>I</b> | <b>O</b> |
| 41. Recaudar capital para sostener operaciones y programas de inversión. |          |          |
| 42. Financiamiento mercado de capital o bancario.                        |          |          |
| 43. Financiamiento a largo plazo.  |          |          |
| 44. Financiamiento a corto plazo.  |          |          |
| <b>Estrategias de financiamiento</b>                                     | <b>I</b> | <b>O</b> |
| 45. Estrategia conservadora.   |          |          |
| 46. Estrategia agresiva.   |          |          |
| 47. Estrategia de asociación.  |          |          |

## TERCERA PARTE: Startups o Empresas emergentes.

Seguidamente, se detalla qué son Startups o Empresas emergentes, marque con una equis (X) la frecuencia con la que estos se contemplan como empresas emergentes.

| <b>Criterios</b>                      |          |          |
|---------------------------------------|----------|----------|
| <b>Startups o empresas emergentes</b> | <b>I</b> | <b>O</b> |

|   |  |  |
|---|--|--|
| 48. Empresa en etapa temprana.              |  |  |
| 49. Usa tecnología digital.                 |  |  |
| 50. Cuando crece se sigue llamando Startup. |  |  |
| 51. Una Startup es una PYME.                |  |  |
| 52. Una Startup surge rápidamente.          |  |  |

¡Muchas gracias por su colaboración!

**Apéndice B: Código de Comercio****Código de Comercio****ASAMBLEA LEGISLATIVA**

Nº 3284

**Decreta el siguiente:****CODIGO DE COMERCIO****CAPITULO XII****Del Fideicomiso**

ARTÍCULO 633.- Por medio del fideicomiso el fideicomitente trasmite al fiduciario la propiedad de bienes o derechos; el fiduciario queda obligado a emplearlos para la realización de fines lícitos y predeterminados en el acto constitutivo.

ARTÍCULO 634.- Pueden ser objeto de fideicomiso toda clase de bienes o derechos que legalmente estén dentro del comercio. Los bienes ~~fideicomitados~~ constituirán un patrimonio autónomo apartado para los propósitos del fideicomiso.

ARTÍCULO 635.- El fideicomiso se constituirá por escrito, mediante acto entre vivos o por testamento. Las causales de indignidad que consagra el Código Civil se aplicarán al fideicomisario.

ARTÍCULO 636.- El fideicomiso de bienes sujetos a inscripción deberá ser inscrito en el Registro respectivo. En virtud de la inscripción el bien quedará inscrito en nombre del fiduciario en su calidad de tal.

ARTÍCULO 637.- Puede ser fiduciario cualquier persona física o jurídica, capaz de adquirir

derechos y contraer obligaciones. En el caso de personas jurídicas, su escritura constitutiva debe expresamente capacitarlas para recibir por contrato o por testamento la propiedad fiduciaria.

ARTÍCULO 638.- Si por cualquier causa faltare el fiduciario, el nombramiento del sustituto será hecho por el fideicomitente y en defecto de éste, por el juez civil de su jurisdicción a solicitud de parte interesada, siguiendo los trámites correspondientes a los actos de jurisdicción voluntaria.

ARTÍCULO 639.- El fideicomitente puede designar varios fiduciarios para que conjunta o sucesivamente desempeñen el fideicomiso y establecer el orden y las condiciones en que deben sustituirse.

ARTÍCULO 640.- Salvo lo que en contrario se establezca en el acto constitutivo, cuando se designen dos fiduciarios, éstos deberán obrar conjuntamente. La falta de acuerdo entre ellos será resuelta por el juez competente, siguiendo los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria. Si se designaren tres o más, sus decisiones las tomarán por mayoría. El empate lo decidirá el nombrado en primer lugar.

ARTÍCULO 641.- Cuando sean varios los fiduciarios, el que disienta de la mayoría o no haya participado en la resolución, sólo será responsable de la ejecución llevada a cabo por sus cofiduciarios, en los siguientes casos:

- a) Si delega, indebidamente sus funciones;
- b) Si aprueba, consiente o encubre una infracción al fideicomiso; y
- c) Si con culpa o negligencia graves, omite ejercer una vigilancia razonable sobre los actos de los demás.

ARTÍCULO 642.- El fiduciario que sustituya a otro en el cargo no es responsable de los actos de su predecesor, excepto en los casos siguientes:

- a) Si ilícitamente el predecesor adquirió bienes que el sustituto, a sabiendas, conserva;
- b) Si omite llevar a cabo las gestiones necesarias para constreñir al predecesor a que le entregue los bienes objeto del fideicomiso; y

c) Si se abstiene de promover las diligencias conducentes para que su predecesor repare cualquier incumplimiento en que hubiere incurrido en su gestión.

ARTÍCULO 643.- El fiduciario no podrá delegar sus funciones, pero sí designar, bajo su responsabilidad, a los auxiliares y apoderados que demande la ejecución de determinados actos del fideicomiso.

ARTÍCULO 644.- Son obligaciones y atribuciones del fiduciario:

- a) Llevar a cabo todos los actos necesarios para la realización del fideicomiso;
- b) Identificar los bienes ~~fideicomitados~~, registrarlos, mantenerlos separados de sus bienes propios y de los correspondientes a otros fideicomisos que tenga, e identificar en su gestión el fideicomiso en nombre del cual actúa;
- c) Rendir cuenta de su gestión al fideicomisario o su representante, y en su caso, al fideicomitente o a quien éste haya designado. Esas cuentas se rendirán, salvo estipulación en contrario, por los menos una vez al año;
- d) Con preferencia a los demás acreedores, cobrar la retribución que le corresponda; y
- e) Ejercitar los derechos y acciones necesarios legalmente para la defensa del fideicomiso y de los bienes objeto de éste.

ARTÍCULO 645.- El fiduciario deberá emplear en el desempeño de su gestión el cuidado de un buen padre de familia. Será removido de su cargo el que no cumpliera con las disposiciones de este capítulo o las instrucciones contenidas en el acto constitutivo. Tal remoción la hará el juez competente a solicitud del fideicomitente o de cualquier interesado, por los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria.

ARTÍCULO 646.- Una vez aceptado el cargo, el fiduciario no podrá renunciarlo si no es por justa causa que el fideicomitente o el juez, en su caso, calificarán. El juez procederá a petición de parte interesada y por los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria.

ARTÍCULO 647.- Se prohíbe al fiduciario garantizar los rendimientos de los bienes ~~fideicomitados~~; si a la terminación del fideicomiso existieren créditos pendientes o en mora,

éstos se traspasarán al beneficiario. El fiduciario responderá de cualquier pérdida que fuere ocasionada por su culpa o negligencia en la inversión o en el manejo y atención de los bienes fideicometidos.

ARTÍCULO 648.- En toda operación que implique adquisición o sustitución de bienes o derechos, o inversiones de dinero o fondos líquidos, debe el fiduciario ajustarse estrictamente a las instrucciones del fideicomiso. Cuando las instrucciones no fueren suficientemente precisas, o cuando se hubiere dejado la determinación de las inversiones a la discreción del fiduciario, la inversión tendrá que ser hecha en valores de la más absoluta y notoria solidez. El fiduciario, en tales casos, no podrá invertir en valores confines especulativos; le es prohibido, asimismo, adquirir valores en empresas en proceso de formación o bienes raíces para revender. Si hiciere préstamos en dinero, éstos habrán de hacerse exclusivamente con garantía hipotecaria de primer grado, y en ningún caso por suma mayor del sesenta por ciento del avalúo del inmueble, realizado por peritos idóneos.

Puede constituirse un fideicomiso sobre bienes o derechos en garantía de una obligación del fideicomitente con el fideicomisario. En tal caso, el fiduciario puede proceder a la venta o remate de los bienes en caso de incumplimiento, todo de acuerdo con lo dispuesto en el contrato. *(Así adicionado este segundo párrafo por el artículo 187, inciso g), de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997).*

ARTÍCULO 649.- En las inversiones, para reducir el riesgo de posibles pérdidas, el fiduciario deberá diversificarlas y no podrá invertir en un solo negocio más de la tercera parte del patrimonio del fideicomiso, salvo autorización expresa del fideicomitente. *(Así reformado por el artículo 187, inciso h), de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997).*

ARTÍCULO 650.- De toda percepción de rentas, frutos o productos de liquidación que realice el fiduciario en cumplimiento de su cometido, dará aviso al fideicomisario en el término de los treinta días siguientes a su cobro. Dentro de ese término notificará toda inversión, adquisición o sustitución de bienes adquiridos; la notificación puede suprimirse por disposición expresa del fideicomitente o por la naturaleza del fideicomiso.

ARTÍCULO 651.- El fiduciario debe pagar los impuestos y tasas correspondientes a los bienes fideicomisos. Si teniendo con qué pagar no lo hiciere, será solidariamente responsable.

ARTÍCULO 652.- Salvo autorización expresa del fideicomitente, los bienes ~~fideicomitados~~ no podrán ser gravados. No obstante, la prohibición expresa del fideicomitente, el juez puede autorizar al fiduciario para gravar bienes, cuando se comprueben situaciones de emergencia que hagan indispensable la obtención de fondos. Para transigir o comprometer en árbitros también requerirá el fiduciario autorización judicial, siguiendo en ambos casos los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria.

ARTÍCULO 653.- En caso de que existan dudas en cuanto al alcance del acto constitutivo del fideicomiso o de las obligaciones, derechos o atribuciones del fiduciario, éste o el fideicomisario pueden recurrir ante el juez en consulta, quien, siguiendo los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria, en diligencias sumarias dará su veredicto.

ARTÍCULO 654.- Además de los derechos que le conceda el acto constitutivo, el fideicomisario tendrá los siguientes:

- a) Exigir del fiduciario el fiel cumplimiento de sus obligaciones;
- b) Perseguir los bienes ~~fideicomitados~~ para reintegrarlos al patrimonio ~~fideicomitado~~, cuando hayan salido indebidamente de éste; y
- c) Pedir la remoción del fiduciario cuando proceda.

ARTÍCULO 655.- Serán válidos los fideicomisos honorarios siempre que no se constituyan para un fin absurdo o ilícito y no tiendan a la creación de una perpetuidad.

ARTÍCULO 656.- El fiduciario no podrá ser fideicomisario. De llegar a coincidir tales calidades, el fiduciario no podrá recibir los beneficios del fideicomiso en tanto la coincidencia subsista.

ARTÍCULO 657.- Cuando deban ser consultados los fideicomisario a quienes interese una decisión, y el acto constitutivo no disponga otra cosa, se procederá así:

- a) Si tuvieren la misma clase de derechos, sus acuerdos se tomarán por mayoría de votos, computados por intereses, y en caso de empate decidirá el juez civil, siguiendo los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria; y
- b) Si fueron sucesivos o tuvieron diversas clases de derechos, en caso de que hubiere opiniones discrepantes resolverá el juez civil. En todo caso el fiduciario tomará las medidas urgentes que exija de inmediato el interés del fideicomiso.

ARTÍCULO 658.- El fideicomiso constituido en fraude de acreedores podrá ser impugnado en los términos en que lo autoriza la legislación común. Se presume constituido en fraude de acreedores el fideicomiso en que el fideicomitente sea también fideicomisario único o principal, si hubiere varios. Contra esta presunción no se admitirán más pruebas que las de ser suficientes los beneficios del fideicomiso para satisfacer la obligación a favor del acreedor que lo impugne, o que el fideicomitente tenga otros bienes bastantes con qué pagar.

ARTÍCULO 659.- El fideicomiso se extinguirá:

- a) Por la realización del fin que éste fue constituido, o por hacerse este imposible;
- b) Por el cumplimiento de la condición resolutoria a que está sujeto;
- c) Por convenio expreso entre fideicomitente y fideicomisario. En este caso el fiduciario podrá oponerse cuando queden sin garantía derechos de terceras personas nacidos durante la gestión del fideicomiso;
- d) Por revocación que haga el fideicomitente, cuando se haya reservado ese derecho. En este caso deberán quedar garantizados los derechos de terceros adquiridos durante la gestión del fideicomiso; y
- e) Por falta de fiduciario cuando existe imposibilidad de sustitución.

ARTÍCULO 660.- Si en el acto constitutivo del fideicomiso se señalare a quién, una vez extinguido aquél, deben trasladarse los bienes, así se hará. Si no se dijere nada, serán devueltos al fideicomitente, y si éste hubiese fallecido la entrega será hecha a su sucesión.

ARTÍCULO 661.- Quedan prohibidos:

- a) Los fideicomisos con fines secretos;
- b) Los fideicomisos en los que beneficio se conceda a diversas personas que sucesivamente deben sustituirse por muerte de la anterior, salvo el caso en que la sustitución se realice en favor de personas que, a la muerte del fideicomitente, están vivas o concebidas ya;
- c) Los fideicomisos cuya duración sea mayor de treinta años, cuando se designe como fideicomisario a una persona jurídica, salvo si ésta fuere estatal o una institución de beneficencia, científica, cultural o artística, constituida con fines no lucrativos; y
- d) Los fideicomisos en los que al fiduciario se le asignen ganancias, comisiones, premios u otras ventajas económicas fuera de los honorarios señalados en el acto constitutivo. Si tales honorarios no hubieren sido señalados, éstos serán fijados por el juez, oyendo el parecer de peritos, en diligencias sumarias especialmente incoadas al efecto y siguiendo los trámites establecidos para los actos de jurisdicción voluntaria.

ARTÍCULO 662.- Cuando sea necesario inscribir en el Registro Público los bienes ~~fideicometidos~~, en favor del fiduciario y en su calidad de tal, estos estarán exentos de todo pago por concepto de derechos de registro y demás impuestos que se pagan por tal inscripción, mientras los bienes permanezcan en el fideicomiso. Cuando el fiduciario traspase los bienes ~~fideicometidos~~, a un tercero diferente del fideicomitente original, se deberá cancelar la totalidad de los cargos por concepto de derechos de registro y demás impuestos que correspondan por esa segunda inscripción. *(Así reformado por el artículo 167, inciso h), de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica No. 7558 del 3 de noviembre de 1995).*