

# *El Capital Riesgo como fuente de financiación empresarial en Venezuela*

Diego Thomás Castagnino\*

RVDM, Nro. 4, 2020. pp-67-90

**Resumen:** El capital riesgo es una actividad financiera por medio de la cual, una unidad económica con superávit realiza inversiones con un alto porcentaje de riesgo, en un proyecto empresarial que tiene dificultades para acceder a las fuentes tradicionales de financiación. Se trata de un aporte de capital de manera temporal, que genera beneficios para el inversionista, para la empresa receptora de la inversión y para la economía del país. En Venezuela, la actividad se encuentra regulada mediante el Decreto-Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo, el cual ha sido cuestionado debido a que fue dictado por el Ejecutivo Nacional en virtud de una Ley Habilitante en violación al principio constitucional de reserva legal.

**Palabras claves:** Capital riesgo, inversión, colaboración empresarial.

## *Venture Capital as a source of business financing in Venezuela*

**Abstract:** *Venture capital is a financial activity through an economic unit that uses their surplus to make investments with a high percentage of risk, in a business project that have difficulties accessing traditional sources of financing. It is a temporary capital contribution, that generates benefits for the investor, for the company receiving the investment and for the country's economy. In Venezuela, the activity is regulated by the Decree-Law of Funds and Venture Capital Societies, which has been questioned because it was issued by the National Executive pursuant to an Enabling Law in violation of the constitutional principle of legal reserve.*

**Keywords:** *Venture capital, investment, business collaboration.*

---

\* Abogado, Universidad Católica Andrés Bello. Máster en Derecho de la Empresa, y Máster en Negocio Bancario y Agente Financiero, Universidad de Alcalá. Especialista en Derecho Mercantil, Universidad Central de Venezuela. Profesor de Derecho Mercantil I, Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas, UCV. Profesor de Derecho Civil III, Facultad de Derecho, UCAB. Profesor de Profundizado I y Arbitraje Comercial (Especialización en Derecho Mercantil), Centro de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas, UCV. Árbitro del Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Caracas y del Centro Empresarial de Conciliación y Arbitraje (CEDCA). Miembro Fundador y Secretario General SOVEDEM. Email: diego.castagnino@gmail.com



# *El Capital Riesgo como fuente de financiación empresarial en Venezuela*

Diego Thomás Castagnino\*

RVDM, Nro. 4, 2020. pp-67-90

## **SUMARIO:**

**INTRODUCCIÓN. 1.- Origen y definición de Capital Riesgo. 2.- Tipos de financiación. 3.- Regulación en Venezuela. 3.1.- Punto previo: De la violación al principio constitucional de reserva legal mercantil. 3.2.- El capital riesgo según la LFSCR. 3.3.- Actores en el sistema de financiación empresarial. CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA**

## **INTRODUCCIÓN.**

El presente trabajo tiene por finalidad analizar al capital riesgo como una actividad financiera empresarial, consistente en el aporte de recursos de manera temporal a empresas que no cotizan en bolsa, con el propósito de contribuir con su desarrollo.

Si bien se trata de un tipo de financiamiento ampliamente conocido y utilizado en países desarrollados como Estados Unidos, Reino Unido y España, en Venezuela, a pesar de contar con una ley especial que regula la materia, su utilización ha sido poca, y escaso su estudio por parte de la doctrina nacional.

El análisis se centrará en la regulación local vigente, advirtiendo sobre la violación al principio constitucional de reserva legal en materia mercantil ocurrido en el proceso de formación del Decreto-Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo. Así mismo, se comparará el marco regulatorio venezolano con el español, y se propondrán recomendaciones para una eventual reforma de la ley, con el objetivo de hacerla más operativa, menos restrictiva y para darle más espacio a la libre autonomía de la voluntad de las partes.

---

\* Abogado, Universidad Católica Andrés Bello. Máster en Derecho de la Empresa, y Máster en Negocio Bancario y Agente Financiero, Universidad de Alcalá. Especialista en Derecho Mercantil, Universidad Central de Venezuela. Profesor de Derecho Mercantil I, Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas, UCV. Profesor de Derecho Civil III, Facultad de Derecho, UCAB. Profesor de Profundizado I y Arbitraje Comercial (Especialización en Derecho Mercantil), Centro de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas, UCV. Árbitro del Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Caracas y del Centro Empresarial de Conciliación y Arbitraje (CEDCA). Miembro Fundador y Secretario General SOVEDEM. Email: diego.castagnino@gmail.com

## **1. Origen y definición de Capital Riesgo.**

Si bien no existe uniformidad en la doctrina respecto al origen específico del capital riesgo, autores como Fracica<sup>1</sup>, señalan a la Reina Isabel de España como la primera inversionista de capital riesgo por haber financiado a Cristóbal Colón para el descubrimiento de nuevas rutas comerciales.

Según Seco<sup>2</sup>, el capital riesgo en su forma organizada, tiene sus inicios en 1946 con la constitución en Estados Unidos de la *American Research and Development*, primera firma moderna de capital riesgo creada por Georges Doriot, Ralph Flanders y otros inversionistas.

En la actualidad, el capital riesgo se define como una actividad financiera, en donde una unidad económica con superávit realiza aportes de capital, experiencia y conocimiento técnico, de manera temporal, a favor de empresas o proyectos que, debido a sus características, no logran obtener financiación por los canales tradicionales, encontrándose el inversionista, dispuesto a asumir un mayor riesgo que las entidades crediticias, a cambio de obtener la mayor rentabilidad posible.

El capital riesgo contribuye con el desarrollo de la economía de un país, al direccionar el exceso de ahorro y conocimientos técnicos de los inversionistas, a determinadas empresas o proyectos, generando fuentes de trabajo, profesionalizando actividades, e introduciendo nuevos bienes y servicios al mercado.

Los términos y condiciones de la rentabilidad, de la desinversión y demás detalles que regirán la relación jurídica, dependerán del caso en concreto, ya que las partes podrán ajustar sus necesidades haciendo uso del principio de la libre autonomía de la voluntad, encontrando sus límites en las leyes, las buenas costumbres y en el orden público.

Así, entre las partes, se crea un vínculo jurídico obligacional, que siguiendo a Alterini<sup>3</sup> y Spota<sup>4</sup>, catalogaremos de colaboración empresarial, debido a que tiene por finalidad la consecución de un propósito común. En el capital riesgo ambas partes asumen obligaciones de recíproca cooperación, para alcanzar el fin que ha determinado el advenimiento del contrato, en este caso, la obtención de una ganancia por parte del inversionista, y el desarrollo de un proyecto, por parte del receptor del financiamiento.

---

<sup>1</sup> Germán Fracica, "La financiación empresarial y la industria del capital de riesgo: Estructura y conceptos", *Revista EAN*, N°66 - Mayo-Agosto, (2009): 37.

<sup>2</sup> Maite Seco, *Capital de Riesgo y Financiación Pymes* (Editorial Colección EOI Empresas, 2008), 23.

<sup>3</sup> Atilio Alterini, *Contratos civiles, comerciales, de consumo. Teoría General* (Buenos Aires: Editorial Abeledo Perrot, 1999), 195-196.

<sup>4</sup> Alberto Spota, *Instituciones de derecho civil. Contratos* (Buenos Aires: Editorial Depalma, 1984), 124.

En este sentido, podemos catalogar al financiamiento de capital riesgo como un contrato de colaboración empresarial en donde las partes tienen por interés común la prosperidad económica del negocio, con una vocación temporal para el inversionista, pero a largo plazo para la parte receptora de la financiación.

## **2. Tipos de financiación.**

En países como España y Venezuela, se utiliza el término “capital riesgo” para hacer referencia a todas las alternativas de financiación, pero se debe aclarar que en el sistema anglosajón se distingue entre: las inversiones que se efectúan en proyectos empresariales que están en etapas tempranas, conocidas como *venture capital*, y aquellas que se centran en empresas ya consolidadas, conocidas como *private equity*.

La distinción resulta interesante, porque permite aclarar que no es cierto que el capital riesgo sea un tipo de financiamiento válido exclusivamente para empresas en sus etapas iniciales. Recomendamos el estudio de la institución bajo la premisa de que la inversión puede realizarse en cualquiera de las etapas de desarrollo empresarial.

### **a. Venture Capital.**

Se refiere a las inversiones de capital que se realizan en empresas que se encuentran en fase inicial o de desarrollo temprana (*early stage*), con la expectativa de obtener retornos altos en un plazo relativamente corto. Este es el tipo de inversión que se suele realizar para apoyar emprendimientos.

Destacan los siguientes tipos de financiamiento:

- La financiación en fase semilla (*seed financing*), se presenta para aquellos casos en donde el aporte es necesario para el diseño de un nuevo proyecto. Es de las inversiones más riesgosas ya que la empresa no tiene información contrastable<sup>5</sup>.
- La financiación de arranque (*start-up financing*), la cual tiene por finalidad ayudar con la puesta en marcha de la empresa. Si bien puede que se cuente con un plan de negocios, es cuestionable su utilidad para predecir el éxito de una nueva empresa<sup>6</sup>.
- La financiación de expansión (*expansion financing*), que se caracteriza por procurar expandir el producto y las ventas. Los riesgos suelen ser externos (competidores, inflación, dificultad en la procura de materia prima, etc.), pero

---

<sup>5</sup> James Chrisman, Ed McMullan y Jeremy Hall, “The influence of guided preparation on the long-term performance of new ventures”, *Journal of Business Venturing*, Nro. 20 (2005): 769-791.

<sup>6</sup> William Sahlman, “How to Write a Great Business Plan”, *Harvard Business Review*, Nro. 75, (1997): 98-108.

también pueden presentarse riesgos internos, por ejemplo, los derivados de la incapacidad del empresario para dirigir el negocio.

### ***b. Private Equity.***

Es la inversión que se dirige a empresas que se encuentran en una fase de desarrollo madura (*later stage*), son las que están en crecimiento o ya consolidadas, que no cotizan en bolsa, por lo que se trata de un concepto más amplio que el de *venture capital*.

La financiación típica para este tipo de empresas es la llamada puente (*bridge*), y tiene por finalidad ayudar a la empresa a entrar en los mercados de valores. El principal riesgo de las inversiones que se efectúan en esta fase es el de no poder lograr la desinversión<sup>7</sup>.

En el *private equity*, el inversionista tiene la expectativa de conseguir retornos a través del flujo de caja, o mediante la reventa de la empresa. También es frecuente el apoyo y la asesoría a los directivos de la empresa para hacer más eficientes algunos procesos internos.

En resumen, de acuerdo con el derecho anglosajón, entenderemos por *venture capital* al financiamiento destinado a las primeras fases de desarrollo de las empresas, y por *private equity*, a la inversión en empresas maduras con trayectoria, y que supone operaciones de mayor envergadura de reestructuración empresarial.

## ***3. Regulación en Venezuela.***

El capital riesgo se encuentra regulado en Venezuela mediante el Decreto-Ley Nro. 1.550 de fecha 12 de noviembre de 2001, con Fuerza de Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo (en lo sucesivo “LFSCR”), publicado en la Gaceta Oficial Nro. 5.554 Extraordinario, de fecha 13 de noviembre de 2001.

Dicho Decreto-Ley derogó el Capítulo II, del Título III, de la Ley de Entidades de Inversión Colectiva, denominado “De las Entidades de Inversión Colectiva de Capital de Riesgo”, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 36.027 de fecha 22 de agosto de 1996.

De acuerdo con el artículo 1 de la LFSCR, su objeto es regular la creación, organización y funcionamiento de los Fondos de Capital de Riesgo y de las Sociedades de Capital de Riesgo, mejorando de esta manera las condiciones de financiamiento de los

---

<sup>7</sup> John Ruhnka y John Young, “A venture capital model of the development process for new Ventures”, *Journal of Business Venturing*, Nro. 2, (1987): 167-184.

sectores industriales, contribuyendo así con la generación de empleos, y estimulando el desarrollo económico y social del país.

La finalidad de la LFSCR<sup>8</sup> es la de fomentar, proporcionar e incentivar la creación, la reactivación y el desarrollo, de empresas en los diversos sectores económicos, mediante esquemas no tradicionales de financiamiento, de carácter temporal, bajo la figura de los Fondos y Sociedades de Capital Riesgo.

Si bien se trata de una ley que actualmente se encuentra vigente, su uso en la práctica ha sido escaso, seguramente, debido al deterioro de la economía nacional y a la continua violación al estado de derecho y a la propiedad privada, lo cual genera desconfianza y ahuyenta a los inversionistas.

Por otro lado, la LFSCR ha sido objeto de importantes críticas por la manera en la que fue concebida. Es por ello que antes de pasar a su análisis y discusión, es necesario realizar unas precisiones en torno a su polémico proceso de formación.

### ***3.1. Punto previo: De la violación al principio constitucional de reserva legal mercantil.***

La LFSCR fue dictada en el marco de la ley habilitante sancionada por la Asamblea Nacional de Venezuela, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 37.076, de fecha 13 de noviembre de 2000 (en lo sucesivo “LH”). Se trató de la primera ley habilitante sancionada bajo los términos de la entonces recién promulgada Constitución de 1999<sup>9</sup>, que sustituyó el régimen de delegación legislativa contemplado en la Constitución de 1961, el cual limitaba al Congreso a autorizar al presidente de la República para dictar medidas extraordinarias exclusivamente en materias económicas y financieras.

Tal y como señala Allan Brewer-Carías, la delegación contemplada en la Constitución de 1999 “no tiene precedentes en el constitucionalismo contemporáneo, por la amplitud como está concebida”.<sup>10</sup>

De acuerdo con Gerardo Fernández “(...) toda ley de habilitación debe precisar claramente el ámbito de habilitación, de otra manera, se le otorgaría al Ejecutivo Nacional un cheque en blanco, unos verdaderos plenos poderes. Dicha ley de habilitación no

<sup>8</sup> Artículo 2 LFSCR.

<sup>9</sup> Durante el primer período presidencial del presidente Chávez se otorgó una Ley Habilitante bajo la vigencia de la Constitución de 1961, la cual se publicó en la Gaceta Oficial Nro. 36.687 del 26 de abril de 1999, en la que se le dictar Decretos-Leyes en el ámbito: (i) Organización de la Administración Pública Nacional; (ii) Financiera; (iii) Tributario y (vi) Económico Sectorial. A través de esta Ley Habilitante se dictaron 53 Decretos-Leyes.

<sup>10</sup> Allan R. Brewer-Carías, “El Régimen Constitucional de los Decretos Leyes y de los actos de Gobierno” (conferencia, VII Congreso Venezolano de Derecho Constitucional, Asociación Venezolana de Derecho Constitucional, San Cristóbal, noviembre 2001) <http://allanbrewercarias.com/wp-content/uploads/2007/09/892.-839.-EL-REGIMEN-CONSTITUCIONAL-DE-LOS-DECRETOS-LEYES-Y-DE-LOS-ACTOS-DE-GOBIERNO-San-Crist%C3%B3bal.pdf>

debe ser ni general, ni abstracta”<sup>11</sup>.

Sin embargo, la Asamblea Nacional (con mayoría oficialista) mediante la LH le delegó al presidente de la República Hugo Rafael Chávez Frías, la potestad de dictar Decretos con Fuerza de Ley, en los ámbitos: financiero, económico, social, infraestructura, transporte, servicios, seguridad ciudadana y jurídica, ciencia, tecnológica, y, de organización y funcionamiento del Estado. Tal delegación, tendría una vigencia de un año, contado a partir de su publicación en la Gaceta Oficial, es decir, del 13 de noviembre de 2000, al 13 de noviembre de 2001.

Así, en el marco de la LH el presidente Chávez dictó la LFSCR junto con otros 48 Decretos-Leyes<sup>12</sup>. Con su publicación empezaron los cuestionamientos.

En primer lugar, se alertó que el objeto de la LH había sido redactado de manera amplia, abierta e imprecisa, vulnerando el estado de derecho, y permitiendo al Ejecutivo Nacional asumir facultades que le corresponden exclusivamente al Poder Legislativo.

Al respecto, el profesor Allan Brewer-Carías advirtió que en la Constitución de 1999<sup>13</sup>, se contempló una amplísima posibilidad de delegación legislativa, sin limitación respecto de las materias que puede contener, “lo cual podría resultar en un atentado inadmisibles contra el principio constitucional de la reserva legal”<sup>14</sup>.

El principio constitucional de la reserva legal es un límite al ejercicio de la delegación legislativa, que tiene por finalidad proteger las materias que están reservadas a ser reguladas exclusivamente mediante la ley, entendida como el acto sancionado por la Asamblea Nacional como cuerpo legislador<sup>15</sup>.

La legislación mercantil es considerada constitucionalmente de reserva legal, ya que el artículo 156.32 de la Constitución la considera de competencia del Poder Público Nacional, y el artículo 187 *ejusdem* señala que le corresponde a la Asamblea Nacional legislar en las materias de competencia nacional.

---

<sup>11</sup> Gerardo Fernández. *Los Decretos-Leyes*. “La Facultad Extraordinaria del Artículo 190, Ordinal 8° de la Constitución”, en *Cuadernos de la Cátedra Allan R. Brewer Carías de Derecho Administrativo* Nro. 3 (Caracas, Editorial Jurídica Venezolana, 1992), 116.

<sup>12</sup> Los referidos Decretos-Leyes fueron publicados en las Gacetas Oficiales Nro. 37.097 del 12 de diciembre de 2000; 37.126 del 24 de enero de 2001; 37.313 del 31 de enero de 2001; 37.148 del 28 de febrero de 2001; 37.164 del 22 de marzo de 2001; 37.194 del 10 de mayo de 2001; 37.202 del 22 de mayo de 2001; 37.285 del 18 de septiembre de 2001; 37.290 del 25 de septiembre de 2001; 37.291 del 26 de septiembre de 2001; 37.292 del 27 de septiembre de 2001; 37.293 del 28 de septiembre de 2001; 37.303 del 15 de octubre de 2001; 37.317 del 05 de noviembre de 2001; 37.318 del 06 de noviembre de 2001; 37.319 del 07 de noviembre de 2001; 37.321 del 09 de noviembre de 2001; 5.551 Extraordinario del 09 de noviembre de 2001; 37.322 del 12 de noviembre de 2001; 5.552 Extraordinario de 12 de noviembre de 2001; Nro. 5.553, 5.554, 5.555, 5.556; 5.557 Extraordinarios; y 37.323 del 13 de noviembre de 2001.

<sup>13</sup> Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial Nro. 5.453 del 24 de marzo de 2000. Artículos 253 y 248.

<sup>14</sup> Brewer-Carías, “El Régimen...”

<sup>15</sup> De conformidad con lo dispuesto en el artículo 202 de la Constitución Nacional.



Es por ello que la materia mercantil no puede ser delegada al Poder Ejecutivo en virtud de una ley habilitante.

No obstante, desde la entrada en vigencia de la Constitución de 1999, hemos visto como mediante leyes habilitantes se le ha delegado amplias funciones legislativas al Poder Ejecutivo para regular asuntos mercantiles mediante Decretos Leyes.

Tal situación la advirtió el Dr. Alfredo Morles Hernández en su ponencia titulada “La deslegalización de la materia del contrato de seguro”, impartida en las Jornadas de Derecho de Seguros en homenaje a la profesora Gladys Rodríguez de Bello, el 11 de noviembre 2016<sup>16</sup>.

La reserva legal en materia mercantil tiene múltiples justificaciones, entre ellas, garantizar el respeto al principio constitucional de libertad de empresa, libertad económica, y el principio de la libre autonomía de la voluntad de las partes, por lo cual, cualquier vulneración a la reserva legal en materia mercantil debe ser considerado como un acto inconstitucional.

Sin embargo, otra ha sido la interpretación que sobre el tema le ha dado la Sala Constitucional del Tribunal Supremo de Justicia, al establecer que “de acuerdo con el nuevo régimen constitucional, no existe un límite material en cuanto al objeto o contenido del decreto ley”<sup>17</sup>.

Lamentablemente, el sistema de justicia que rige actualmente en el país ha permitido que se vulnere el principio de reserva legal en materia mercantil, por lo que la Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo es considerada una ley vigente.

Seguiremos recordando que la materia mercantil se encuentra protegida por el principio constitucional de reserva legal, y que únicamente podrá ser regulada mediante leyes dictadas por la Asamblea Nacional como único órgano constitucionalmente autorizado para tal fin.

---

<sup>16</sup> Jornada organizada por la cátedra de Derecho Mercantil de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas de la Universidad Central de Venezuela, y realizada en la Sala Francisco de Miranda, de la Universidad Central de Venezuela. En dicha oportunidad el Dr. Morles explicó la violación del principio constitucional de reserva legal en el caso del Decreto Presidencial N° 2.178 sobre la actividad aseguradora, publicada en la Gaceta Oficial Nro. Extraordinario 6.211 del 30 de diciembre de 2015, y reimpressa por “fallas en los originales” en la Gaceta Oficial Extraordinario Nro. 6.220 del 15 de marzo de 2016.

<sup>17</sup> Tribunal Supremo de Justicia, Sala Constitucional. Sentencia Nro. 1716 del 19 de septiembre de 2001, dictada con ocasión de la revisión constitucional del Decreto con fuerza de Ley Orgánica de los Espacios Acuáticos e Insulares de 2001.

### ***3.2. El capital riesgo según la LFSCR.***

El artículo 3.3 de la LFSCR define al capital de riesgo de la siguiente manera:

Es una actividad financiera que consiste en realizar inversiones con un alto porcentaje de riesgo, mediante el aporte de recursos públicos o privados, de origen nacional o internacional, a mediano o largo plazo y sin carácter de permanencia, en proyectos innovadores, empresas en formación, y en el capital de empresas no financieras con potencial de crecimiento, siempre que sus acciones o los títulos que representen la respectiva inversión, no se coticen en las Bolsas de Valores.

A continuación, se enumerarán los elementos que se desprenden del concepto legal de capital riesgo en Venezuela:

#### ***i. Es una actividad financiera.***

En primer lugar, debemos aclarar que el capital riesgo constituye la actividad financiera llevada a cabo por las Sociedades de Capital Riesgo y por los Fondos de Capital Riesgo, los cuales están sujetos a la regulación, control, inspección, supervisión y vigilancia de la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (en lo sucesivo “SUDEBAN”)<sup>18</sup>, y forman parte del sector bancario (a pesar de tratarse de una operación no bancaria) y del sistema financiero nacional.

En el artículo 15 de la derogada Ley de Instituciones del Sector Bancario<sup>19</sup>, se incluyó expresamente a las Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo en la categoría de instituciones no bancarias que forman parte del sector bancario, categorización que se mantuvo en la reforma parcial realizada a dicha ley en el año 2011<sup>20</sup>, pero que se eliminó del artículo 15 en la reforma del 2014<sup>21</sup> (en lo sucesivo “LISB 2014”).

Llama la atención que, si bien la mención a los Fondos y Sociedades de Capital Riesgo fue eliminada en la LISB 2014, esta ley regula la figura de manera expresa: en el artículo 28 se señala como y cuando se deben celebrar su Asamblea Ordinaria de Accionistas, en el artículo 35 se les exige suministrar la información detallada sobre sus accionistas principales y hasta se les regula el número de accionistas que deben tener, y en el artículo 76 se les somete a las normas contables dictadas por la SUDEBAN.

---

<sup>18</sup> Artículo 56 LFSC.

<sup>19</sup> Gaceta Oficial Nro. 6.015 Extraordinario del 28 de diciembre de 2010.

<sup>20</sup> Ley de Reforma Parcial de la Ley de Instituciones del Sector Bancario. Gaceta Oficial Nro. 39.627 del 02 de marzo de 2011.

<sup>21</sup> Decreto Nro. 1.402 del 13 de noviembre de 2014, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Instituciones del Sector Bancario, publicado en la Gaceta Oficial Nro. 6.154 Extraordinario del 19 de noviembre de 2014, reimpresso por fallas en los originales en la Gaceta Oficial Nro. 40.557 del 8 de diciembre de 2014.

Considerando que la actividad llevada a cabo por los Fondos y por las Sociedades de Capital Riesgo, es de carácter financiero, que ambas figuras se encuentran reguladas por la LISB 2014 y sometidas a la SUDEBAN, no cabe dudas de que ambas forman parte del sector bancario. A los fines de evitar confusiones, se recomienda que en una eventual reforma de la LISB 2014, se vuelva a incluirlas en la redacción del artículo 15 *ejusdem*.

En cuanto a que forman parte del Sistema Financiero Nacional, debemos señalar que de acuerdo con la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional<sup>22</sup> (en lo sucesivo “LOSFN”), el Sistema Financiero Nacional está conformado por el conjunto de instituciones financieras públicas, privadas, comunales y cualquier otra forma de organización que operan en el sector bancario, el sector asegurador, el mercado de valores y cualquier otro sector o grupo de instituciones financieras que a juicio del órgano rector deba formar parte de este sistema. También se incluyen las personas naturales y jurídicas usuarias de las instituciones financieras que integran el mismo<sup>23</sup>.

Por encontrarse los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo incluidas en el sector bancario, podemos concluir que forman parte del Sistema Financiero Nacional, conclusión que se refuerza al analizar la definición de instituciones financieras establecida en el artículo 6 de la LOSFN:

(...) aquellas entidades o formas de organización colectivas o individuales, de carácter público, privado y cualquier otra forma de organización permitida por la ley, que se caracterizan por realizar de manera regular actividades de intermediación, al captar recursos del público para obtener fondos a través de depósitos o cualquier otra forma de captación, a fin de utilizar dichos recursos en operaciones de crédito e inversión financiera.

Asimismo, se incluyen las personas naturales o jurídicas que presten servicios financieros o servicios auxiliares del sistema financiero, entendiéndose por éstos a las compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito, casas de cambio, operadores cambiarios fronterizos, transporte de especies monetarias y de valores, servicios de cobranza, cajeros automáticos, servicios contables y de computación, cuyo objeto social sea exclusivo a la realización de esas actividades. Los entes reguladores de los distintos sectores que integran el Sistema Financiero Nacional dictarán normas aplicables a este tipo de instituciones.

Si bien más adelante se explicará con detalle las actividades que llevan a cabo los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo, nos adelantamos a concluir que se encuentran comprendidas en el concepto de instituciones financieras antes transcrito, ya que se tratan de personas jurídicas constituidas bajo la forma de compañías anónimas que prestan servicios financieros.

<sup>22</sup> Gaceta Oficial Nro. 39.578 del 21 de diciembre de 2010.

<sup>23</sup> Artículo 5 LOSFN.

***ii. Implica el aporte de capital temporal,  
sin carácter de permanencia.***

El inversionista aporta los fondos de manera temporal. La manera más utilizada es el aporte de capital por medio de acciones ordinarias, se trata de tomas de participación minoritarias pero significativas en el capital<sup>24</sup>, pero también es posible realizarlo mediante otros tipos de mecanismos, tales como: préstamos participativos o suscripción de obligaciones convertibles<sup>25</sup>.

El retorno de la inversión se materializa una vez finalizado el período de duración de la inversión acordado entre las partes, y se puede estructurar de distintas maneras, por ejemplo, si se efectuó el aporte de capital mediante la adquisición de acciones, la desinversión se puede realizar con: (i) la venta de las acciones del inversionista a otro accionista original; (ii) la venta de las acciones a otra entidad de capital riesgo, o mediante, (iii) la venta de las acciones a otra empresa.

Pero no solo se trata de un aporte dinerario, también el inversionista genera valor al negocio mediante el aporte de:

**Credibilidad al proyecto:** La incorporación del inversionista en el negocio contribuye directamente con la mejora en la reputación de la empresa con sus clientes y proveedores, pero especialmente ante la banca. El inversionista pone a disposición de la empresa receptora de la inversión, todos sus contactos y buena reputación, especialmente para apoyarla en aspectos como selección de personal, captación de proveedores y de nuevos clientes<sup>26</sup>.

**Experiencia de gestión:** El inversionista aportará al negocio toda su experiencia y conocimiento técnico con el fin de generar valor. Por eso, lo usual es que el inversionista decida aportar dinero en proyectos del sector de su experticia. De esta manera, se mejora la imagen de la empresa receptora de la inversión, lo que se traducirá en un incremento positivo de los retornos generados por la empresa<sup>27</sup>.

Si bien el inversionista no suele intervenir en la gestión diaria del negocio, y tampoco pretende controlarla ni asumirla, es frecuente que exija una gestión profesionalizada que garantice el éxito de la inversión. Este tema suele ser complejo en empresas familiares, en donde les cuesta más trabajo adoptar estructuras corporativas profesionales.

---

<sup>24</sup> Juan Durán, "Apoyo financiero a la creación y desarrollo de la empresa. Un sistema incompleto", *Economistas*, Nro. 69 (1997): 116-122.

<sup>25</sup> Enrique Centelles, "El Capital Inversión, sus oportunidades y su aportación a las empresas de fuerte crecimiento", *Economía Industrial* Nro. 237, (1999): 115-120.

<sup>26</sup> Rafael Repullo y Javier Suarez, "Venture Capital Finance: A Security Design Approach", *Review of Finance*, Nro. 8, (2004): 75-108.

<sup>27</sup> Thomas Hellmann y Manju Puri, "Venture Capital and the Professionalization of StartUp Firms: Empirical Evidence", *The Journal of Finance*, Nro. 57, (2002): 169-197.

### ***iii. El aporte lo efectúa una unidad económica peculiar.***

El inversionista interesado en financiar bajo la modalidad del capital riesgo se caracteriza por contar con recursos económicos excedentarios y disponibles, conocimientos técnicos profesionales en el área que se desea invertir, tolerancia al riesgo superior al promedio y vocación de colaboración para alcanzar el objetivo planteado.

De acuerdo con el artículo 3.2 de la LFSCR, los inversionistas son definidos como “personas de derecho público o privado, nacionales o extranjeras, con capacidad de administración y de gestión para la inversión de recursos financieros, a mediano o largo plazo, en aquellos proyectos señalados en esta Ley”.

Los inversionistas podrán participar en los Fondos de Capital de riesgo o en las Sociedades de Capital de Riesgo, instituciones que, debido a su importancia, se explicarán a detalle más adelante, pero por ahora, se advierte que los Fondos y las Sociedades de Capital de Riesgo no pueden invertir más de quince por ciento (15%) del total de su activo en un mismo socio beneficiario o proyecto, ni más del veinte por ciento (20%) en empresas que formen parte de un mismo grupo económico<sup>28</sup>.

La LFSCR es clara en indicar que el inversionista puede ser privado o público, y en el caso de inversionistas de derecho público o empresa del Estado en ningún caso podrá tener, en forma individual o en conjunto, una participación superior al cuarenta y nueve por ciento (49%) de la totalidad del capital social del socio o socios beneficiarios, ya sea mediante la inversión directa o por la que realicen los fondos o sociedades de capital de riesgo que se crearen y en los que este tenga participación<sup>29</sup>.

La LFSCR también establece la figura de los socios de apoyo, entendidos como aquellas personas jurídicas, diferentes a los socios beneficiarios, que pueden ser de derecho público o privado, que sólo participan aportando recursos financieros en las Sociedades de Capital de Riesgo. Señala el artículo 3.7 *ejusdem* que los socios de apoyo serán escogidos preferentemente entre los gremios empresariales, las instituciones financieras y demás personas de derecho privado o público y cualesquiera otras formas societarias previstas en la Ley.

### ***iv. El aporte se destina a un proyecto empresarial.***

El aporte del capital riesgo siempre estará destinado a proyectos específicos o a empresas de sectores determinados.

Los receptores de la inversión suelen ser empresas jóvenes, pequeñas y con pocos

---

<sup>28</sup> Artículo 40 LFSCR.

<sup>29</sup> Artículo 9 LFSCR.

activos tangibles que puedan aportar como garantía<sup>30</sup>, y que no han podido generar fondos internos<sup>31</sup>, por lo que sus recursos son limitados<sup>32</sup>.

Este tipo de empresas presentan un riesgo mayor al de las empresas ya establecidas<sup>33</sup> ya que se caracterizan por altos niveles de incertidumbre y por problemas de información asimétrica, lo cual genera dificultades para que puedan acceder a fuentes tradicionales de financiación<sup>34</sup>.

Lo cierto es que son empresas que tienen un alto potencial de crecimiento<sup>35</sup> razón por la cual son atractivas para los inversionistas.

No obstante, también se utiliza el capital riesgo en etapas cruciales en el desarrollo de la empresa<sup>36</sup>, para invertir en negocios que ya están en marcha, como, por ejemplo, para el lanzamiento de un nuevo producto dentro del portafolio tradicional de la empresa, o para darle un viraje a la administración del negocio.

La LFSCR en su artículo 3.1 define a las empresas como aquellas personas jurídicas no financieras, domiciliadas en la República, con una participación nacional en su capital social igual o superior al cincuenta por ciento (50%), y cuya actividad económica principal se desenvuelva en: la industria manufacturera, la actividad turística, la producción agrícola, pecuaria, forestal, minera, pesquera o en empresas de servicios conexos a la actividad industrial, siempre que sus acciones, de ser el caso, no se coticen en las Bolsas de Valores.

Adicionalmente, el artículo 7 *ejusdem* describe a las empresas receptoras de la inversión como aquellas que son potencialmente rentables, sustentables y con necesidades de financiamiento no satisfechas por los mecanismos tradicionales de financiamiento.

---

<sup>30</sup> Paul Gompers, "The Rise and Fall of Venture Capital", *Business and Economic History* Nro. 23, (1994): 1-26.

<sup>31</sup> Sophie Manigart, Katleen Baeyens e Ilse Verschueren, "Financing and Investment Interdependencies in Unquoted Belgian Companies: The Role of Venture Capital", *Working Paper – Research Series, National Bank of Belgium*, (2003): 1.

<sup>32</sup> Laura Bottazzi, Marco Da Rin y Thomas Hellmann, "The Importance of Trust for Investment: Evidence from Venture Capital", *National Bureau of Economic Research, NBER - Working Paper*, Nro. 16923, (2011): 24.

<sup>33</sup> Dirk Bergemann y Ulrich Hege, "Venture capital financing, moral hazard, and learning", *Journal of Banking and Finance*, Nro. 22, (1998): 703-735.

<sup>34</sup> Vance Fried y Robert Hisrich, "Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making", *Financial Management*, Nro. 23 (1994): 28-37.

<sup>35</sup> Rafael Repullo y Javier Suárez, "Venture Capital Finance: A Security Design Approach", *Review of Finance*, Nro. 8, (2004): 75-108.

<sup>36</sup> Jeffrey Trester, "Venture Capital Contracting Under Asymmetric Information", *Journal of Banking and Finance*, Nro. 22 (1998): 675-699.

### ***3.3. Actores en el sistema de financiación empresarial.***

De acuerdo con el artículo 4 de la LFSCR, el Sistema Nacional de Capital de Riesgo está conformado por: los inversionistas, los socios de apoyo, los socios beneficiarios, los Fondos de Capital de Riesgo, y las Sociedades de Capital de Riesgo.

En el apartado anterior se explicó al inversionista, socio beneficiario y al socio de apoyo, por lo que nos enfocaremos a continuación en los Fondos de Capital de Riesgo y en las Sociedades de Capital de Riesgo.

#### ***i. Fondos de Capital de Riesgo.***

El Fondo de Capital de Riesgo es una persona jurídica que actúa como intermediario entre los potenciales inversionistas y aquellos proyectos que requieren recursos para su financiamiento<sup>37</sup>.

Así mismo, el Fondo tiene por finalidad proporcionar apoyo técnico, financiero o de gestión a los socios beneficiarios, y fomentar a través de sus aportes, la creación de sociedades de capital de riesgo<sup>38</sup>.

#### ***ii. Sociedades de Capital de Riesgo.***

Las Sociedades de Capital de Riesgo son personas jurídicas cuyo objeto social comprende la participación, temporal y sin carácter de permanencia en proyectos innovadores, empresas en formación, o en el capital de empresas, así como proporcionar apoyo técnico, financiero o de gestión a los socios beneficiarios<sup>39</sup>.

Las Sociedades de Capital Riesgo podrán ser: i) según la cobertura geográfica: nacionales o regionales, y (ii) según participen en empresas de dos o más sectores económicos: sectoriales o multisectoriales<sup>40</sup>

#### ***iii. Requisitos para la constitución y funcionamiento de los Fondos y de las Sociedades de Capital Riesgo.***

De acuerdo con la LFSCR, los Fondos de Capital de Riesgo y las Sociedades de Capital Riesgo, deben cumplir con:

---

<sup>37</sup> Artículo 3.4 LFSCR.

<sup>38</sup> Artículo 3.4 LFSCR.

<sup>39</sup> Artículo 3.5 LFSCR.

<sup>40</sup> Artículo 17 LFSCR.

### ***a. Tipo societario.***

La LFSCR establece que los Fondos de Capital de Riesgo y las Sociedades de Capital Riesgo, deben ser creados bajo la forma de Sociedad Anónima<sup>41</sup>, deben incluir en su denominación social las palabras “Fondo de Capital de Riesgo” o “Sociedad de Capital de Riesgo”, o las abreviaturas “F.C.R” o “S.C.R.”, según corresponda<sup>42</sup>, deben estar domiciliados en el territorio nacional<sup>43</sup>, y el capital social deberá estar dividido en acciones comunes, nominativas no convertibles al portador, y de igual características<sup>44</sup>.

En cuanto a las Sociedades de Capital Riesgo, vemos que existe una especial preferencia en el derecho comparado a exigir que sean constituidas bajo la forma de Sociedad Anónima<sup>45</sup>. Consideramos que es la forma societaria correcta y que funciona perfectamente para alcanzar su propósito.

Por tratarse de instituciones que forman parte del sector bancario, el artículo 35 de la LISB 2014, exige que los Fondos de Capital Riesgo y las Sociedades de Capital Riesgo deban suministrar la información detallada sobre sus accionistas principales y en el caso de que éstos también fueran personas jurídicas, los documentos necesarios hasta determinar las personas naturales que efectivamente tendrán el control de la institución, o empresa de que se trate. Así mismo, se indica que en todo momento deben estar constituidas por un mínimo de diez (10) accionistas.

Exige la LFSCR que la administración y gestión del Fondo o de la Sociedad de Capital Riesgo, debe estar a cargo de personas naturales o jurídicas especializadas en el área financiera. La asamblea de accionistas es el órgano encargado para designar las personas que administrarán la sociedad<sup>46</sup>.

Llama la atención que la LFSCR exija que el Fondo de Capital Riesgo deba ser creado bajo la forma de Sociedad Anónima, cuando más bien la tendencia en otros países ha sido la de no otorgarle personalidad jurídica al fondo si no a quienes lo administran. Por ejemplo, en España la Ley 22/2014 define al Fondo de Capital riesgo como patrimonios separados, sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, y la condición de partícipe se

---

<sup>41</sup> Artículos 3.4 y 3.5 LFSCR.

<sup>42</sup> Artículo 25 LFSCR.

<sup>43</sup> Artículo 24 LFSCR.

<sup>44</sup> Artículos 12 y 21 LFSCR.

<sup>45</sup> En España, artículo 26.1 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (Boletín Oficial del Estado «BOE» núm. 275, de 13 de noviembre de 2014) (en lo sucesivo “Ley 22/2014”).

<sup>46</sup> Artículo 36 LFSCR.



adquiere mediante la realización de la aportación al fondo común<sup>47</sup>.

De acuerdo con la legislación española, el Fondo podrá formalizarse mediante escritura pública o en documento privado, es decir, mediante un contrato, que no da nacimiento a una persona jurídica, sino que es fuente de obligaciones para sus participantes<sup>48</sup>, siendo que, el patrimonio del Fondo se divide en participaciones que confieren a su titular un derecho de propiedad sobre el mismo<sup>49</sup>.

El motivo por el cual al Fondo en España no se le exija la formalidad de que sea constituido mediante una compañía anónima es porque se maneja bajo una dinámica distinta a la venezolana, el Fondo es administrado por una sociedad gestora<sup>50</sup>, la cual debe ser una sociedad anónima<sup>51</sup> y debe contar con un reglamento de gestión en donde se fijen sus reglas, tales como: duración del fondo, régimen de emisión y reembolso de las participaciones, tipos de remuneración de la sociedad gestora, entre otros<sup>52</sup>.

La legislación española engloba a los Fondos y a las Sociedades de Capital de Riesgo bajo la categoría de “entidades de capital-riesgo”, las cuales son definidas como aquellas entidades de inversión colectiva de tipo cerrado que obtienen capital de una serie de inversores mediante una actividad comercial cuyo fin mercantil es generar ganancias o rendimientos para los inversores<sup>53</sup>, y su objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos<sup>54</sup>.

Así mismo, en España se contempla la figura de las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, definidas como aquellas entidades de inversión colectiva que, careciendo de un objeto comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros, con arreglo a una política de inversión<sup>55</sup>. Podrán adoptar la forma jurídica de sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado o de fondos de inversión colectivo de tipo cerrado. En todo caso, serán gestionadas por sociedades gestoras autorizadas.

---

<sup>47</sup> Artículo 30 Ley 22/2014.

<sup>48</sup> Artículo 32 Ley 22/2014.

<sup>49</sup> Artículo 31.4 Ley 22/2014.

<sup>50</sup> Artículo 35 Ley 22/2014.

<sup>51</sup> Artículo 41 Ley 22/2014.

<sup>52</sup> Artículo 33 Ley 22/2014.

<sup>53</sup> Artículo 3 Ley 22/2014.

<sup>54</sup> Artículo 9 Ley 22/2014.

<sup>55</sup> Artículo 4 Ley 22/2014.

Las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado son de las novedades incluidas en la última reforma de la ley española, y fue creado con el fin de colocar bajo el paraguas de la norma a las sociedades mercantiles que invertirían en valores no cotizados, pero que no cumplían con el régimen de inversiones y de diversificaciones del capital riesgo, y que, por lo tanto, no estaban afectadas por su regulación<sup>56</sup>.

Otra de las novedades de la Ley 22/2014, es la inclusión de las entidades de capital riesgo Pyme, dirigido a las pequeñas y medianas empresas, que podría adoptar la forma jurídica de sociedades de capital-riesgo Pyme o de fondos de capital riesgo Pyme. Dicha incorporación ha sido orientada con motivo a las siguientes regulaciones dictadas en el seno de la Unión Europea: Reglamento (UE) Nro. 345/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital-riesgo europeos y el Reglamento (UE) Nro. 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.

### ***b. Régimen de autorizaciones.***

Tanto los Fondos como las Sociedades de Capital Riesgo están controladas y supervisadas por la SUDEBAN<sup>57</sup>, y deben contar con su autorización para su constitución. Una vez constituidos, deben obtener la autorización por parte de la SUDEBAN para el inicio de sus actividades<sup>58</sup>. En todo caso, la SUDEBAN llevará un Registro de autorizados<sup>59</sup>.

Debido al régimen de control y supervisión, los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo deben informar, trimestralmente, las operaciones realizadas a la SUDEBAN<sup>60</sup>, y realizar auditorías externas una vez al año, cuyos resultados deben ser remitidos a la SUDEBAN<sup>61</sup>.

En España la Ley 22/2014 eliminó casi completamente el régimen de intervención administrativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las entidades de capital riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado. De acuerdo con la normativa de la Unión Europea, se mantiene la autorización para las sociedades gestoras, mientras que los fondos y sociedades de inversión de tipo cerrado cuya gestión haya sido delegada a una sociedad gestora, sólo serán objeto de registro.

---

<sup>56</sup> Alfonso Martínez-EcheYarria y García de Dueñas, “Las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado: su régimen y la ampliación de su operativa más allá del mercado del capital-riesgo”, *Revista Española de Capital Riesgo*, Nro. 2, (2015): 48.

<sup>57</sup> Artículo 56 LFSCR.

<sup>58</sup> Artículo 33 LFSCR.

<sup>59</sup> Artículo 26 LFSCR.

<sup>60</sup> Artículo 51 LFSCR.

<sup>61</sup> Artículo 55 LFSCR.

Consideramos que es excesivo exigir en Venezuela un permiso para la constitución de los Fondos y Sociedades de Capital Riesgo, y otro permiso para que puedan iniciar sus actividades. A los fines de simplificar el trámite, se recomienda ante una eventual reforma de la LFSCR, exigir una única autorización por parte de la SUDEBAN, que les permita cumplir con el requisito de constitución y con la habilitación necesaria para iniciar las actividades.

### ***c. Lapso para la protocolización del documento constitutivo.***

La LFSCR establece la obligación de protocolizar el documento constitutivo de los Fondos y de las Sociedades de Capital Riesgo, dentro de los noventa (90) días hábiles bancarios, contados a partir de la notificación de la autorización emitida por la SUDEBAN a los interesados. Dicho lapso puede ser prorrogado una sola vez y por igual término, previa aprobación por parte de la SUDEBAN<sup>62</sup>.

Lamentablemente, los tiempos de respuesta en los registros mercantiles no son los más óptimos, por lo que consideramos que el lapso puede resultar corto para alcanzar el objetivo propuesto. Sugerimos incrementarlo a 180 días, prorrogables automáticamente, y por una sola vez, por igual término.

En todo caso, la LFSCR exige que el documento constitutivo del Fondo de Capital Riesgo y de la Sociedad de Capital riesgo, debe contemplar: (i) el objeto social, debidamente circunscrito a la ejecución de las operaciones permitidas por el LFSCR, (ii) el monto del capital social, (iii) las reglas para la formación de los balances y estados financieros, forma de cálculo y distribución de los beneficios, según la normativa que dicte la SUDEBAN, y (iv) los demás requisitos exigidos para las Sociedades Anónimas en el Código de Comercio y aquellos que establezca la SUDEBAN<sup>63</sup>.

### ***d. En cuanto al capital social.***

La LFSCR establece como capital mínimo inicial de los Fondos de Capital Riesgo la suma de Bs. 5.000.000.000,00 (tomar en cuenta que el monto corresponde al cono monetario vigente para la fecha de publicación de la LFSCR, es decir, el 13 de noviembre de 2001).

Dicho capital debe estar totalmente suscrito y pagado en efectivo, sin perjuicio de que la SUDEBAN establezca montos diferentes para fondos regionales<sup>64</sup>, el capital mínimo inicial para las sociedades de capital de riesgo es de será fijado por el Ejecutivo

<sup>62</sup> Artículo 31 LFSCR.

<sup>63</sup> Artículo 27 LFSCR.

<sup>64</sup> Artículo 11 LFSCR.

Nacional, el cual determinará la proporcionalidad entre el efectivo y los bienes que lo puedan conformar<sup>65</sup>.

En España la Ley 22/2014 también exige un capital mínimo para la constitución de la Sociedad de Capital Riesgo, debiéndose desembolsar en el momento de su constitución, al menos el cincuenta por ciento (50%) y el resto, en una o varias veces, dentro del plazo de 3 años desde la constitución de la sociedad<sup>66</sup>.

### ***e. Fondo de reserva y obtención de recursos.***

Los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo deben formar y mantener, como mínimo, un fondo de reserva equivalente al diez por ciento (10%) del monto de las operaciones de financiamiento que efectúen con socios beneficiarios. La SUDEBAN podrá aumentar dicho porcentaje<sup>67</sup>.

En cuanto a la obtención de recursos, los Fondos de Capital de Riesgo pueden recibir recursos financieros directamente de inversionistas<sup>68</sup>, y las Sociedades de Capital Riesgo solo pueden recibir recursos financieros de sus propios accionistas o de los Fondos de Capital de Riesgo para ser colocados en sus operaciones<sup>69</sup>.

### ***f. Régimen de inversión.***

Respecto al régimen de inversión, los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo deben mantener, como mínimo, el setenta por ciento (70%) de su activo, invertido en acciones y participaciones en proyectos innovadores o en el capital de socios beneficiarios<sup>70</sup>, no permitiéndoles invertir más de quince por ciento (15%) del total de su activo en un mismo socio beneficiario o proyecto, ni más del veinte por ciento (20%) en empresas que formen parte del mismo grupo económico; tampoco podrán invertir en operaciones a ser realizadas por socios beneficiarios que sean sus accionistas<sup>71</sup>. El treinta por ciento (30%) restante debe estar representado en efectivo o en títulos valores (de oferta pública, emitidos o avalados por la República, emitidos de acuerdo con la Ley del Banco Central de Venezuela, o por instituciones regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras)<sup>72</sup>.

---

<sup>65</sup> Artículo 20 LFSCR.

<sup>66</sup> Artículo 26.3 Ley 22/2014.

<sup>67</sup> Artículo 44 LFSCR.

<sup>68</sup> Artículo 13 LFSCR.

<sup>69</sup> Artículo 22 LFSCR.

<sup>70</sup> Artículo 38 LFSCR.

<sup>71</sup> Artículo 40 LFSCR.

<sup>72</sup> Artículo 39 LFSCR.

Las inversiones que realicen los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo, tendrán una vigencia de hasta siete (7) años, contados a partir de la fecha de realización de la operación de que se trate, prorrogable por una sola vez y hasta por la mitad del plazo inicial, previa aprobación de la SUDEBAN<sup>73</sup>.

A dicho término, finiquitarán su participación mediante la venta o liquidación de la inversión, bajo alguna de las siguientes modalidades y en estricto orden de prelación: (i) readquisición de la participación por parte de los accionistas originales del socio beneficiario, (ii) la venta a terceros de la totalidad de las acciones propiedad del Fondo o de la Sociedad de Capital Riesgo, (iii) la venta a tercero de la totalidad de las acciones del socio beneficiario, (iv) la venta en oferta pública de las acciones del Fondo o de la Sociedad de Capital riesgo, (v) la liquidación del socio beneficiario<sup>74</sup>.

### ***g. Atraso y quiebra.***

Los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo están excluidos del beneficio de atraso y del procedimiento de quiebra establecidos en el Código de Comercio, y se rigen por el régimen especial de intervención y liquidación previsto en la LFSCR<sup>75</sup>.

### ***h. Normas contables.***

De acuerdo con el artículo 76 de la LISB 2014, los Fondos y las Sociedades de Capital Riesgo se someterán a las normas contables dictadas por la SUDEBAN, independientemente de la aplicación de las disposiciones tributarias.

## **CONCLUSIONES.**

El capital riesgo es un tipo de financiamiento ampliamente conocido y utilizado en países desarrollados como Estados Unidos, Reino Unido y España, en Venezuela, a pesar de contar con una ley especial que regula la materia, su utilización ha sido prácticamente nula, y escaso su estudio por parte de la doctrina nacional.

Se define al capital riesgo como una actividad financiera, en donde una unidad económica con superávit realiza aportes temporales (de capital, experiencia y conocimiento técnico), a favor de empresas o proyectos con dificultad para obtener financiación en los canales tradicionales.

---

<sup>73</sup> Artículo 41 LFSCR.

<sup>74</sup> Artículo 50 LFSCR.

<sup>75</sup> Artículo 63 LFSCR.

El capital riesgo contribuye con el desarrollo de la economía de un país, al direccionar el exceso de ahorro y conocimientos técnicos de los inversionistas, a determinadas empresas o proyectos, generando fuentes de trabajo, profesionalizando actividades, e introduciendo nuevos bienes y servicios al mercado.

El financiamiento de capital riesgo debe ser analizado como un contrato de colaboración empresarial en donde las partes tienen por interés común la prosperidad económica del negocio, con una vocación temporal para el inversionista, pero a largo plazo para la parte receptora de la financiación.

El derecho anglosajón divide este tipo de financiamiento en: *venture capital*, definido como el financiamiento destinado a las primeras fases de desarrollo de las empresas, y en *private equity*, entendida como la inversión en empresas maduras con trayectoria, y que supone operaciones de mayor envergadura de reestructuración empresarial.

El capital riesgo se encuentra regulado en Venezuela mediante el Decreto-Ley Nro. 1.550 de fecha 12 de noviembre de 2001, con Fuerza de Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo, publicado en la Gaceta Oficial Nro. 5.554 Extraordinario, de fecha 13 de noviembre de 2001, el cual fue dictado por el Ejecutivo Nacional en el marco de una Ley Habilitante, en violación al principio de reserva legal en materia mercantil, aunque el máximo Tribunal de la República opine lo contrario.

Las Sociedades de Capital Riesgo y los Fondos de Capital Riesgo, están sujetos a la regulación, control, inspección, supervisión y vigilancia de la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario, y forman parte del sector bancario (a pesar de tratarse de una operación no bancaria) y del sistema financiero nacional.

El Sistema Nacional de Capital de Riesgo está conformado por: los inversionistas, los socios de apoyo, los socios beneficiarios, los Fondos de Capital de Riesgo, y las Sociedades de Capital de Riesgo, sujetos que se encuentran regulados por el Decreto-Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo, el Decreto-Ley de Instituciones del Sector Bancario y la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional.

El Decreto-Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo debe ser reformado, con el objetivo de hacerla más operativa, menos restrictiva y para darle más espacio a la libre autonomía de la voluntad de las partes.

## BIBLIOGRAFÍA.

Alterini, Atilio, *Contratos civiles, comerciales, de consumo. Teoría General* (Buenos Aires: Editorial Abeledo Perrot, 1999), 195-196.

Bergemann, Dirk y Hege, Ulrich, “Venture capital financing, moral hazard, and learning”, *Journal of Banking and Finance*, Nro. 22, (1998): 703-735.

Bottazzi, Laura, Da Rin, Marco y Hellmann, Thomas, “The Importance of Trust for Investment: Evidence from Venture Capital”, *National Bureau of Economic Research, NBER - Working Paper*, Nro. 16923, (2011): 24.

Brewer-Carías, Allan R., “El Régimen Constitucional de los Decretos Leyes y de los actos de Gobierno” (conferencia, VII Congreso Venezolano de Derecho Constitucional, Asociación Venezolana de Derecho Constitucional, San Cristóbal, noviembre 2001) <http://allanbrewercarias.com/wp-content/uploads/2007/09/892.-839.-EL-REGIMEN-CONSTITUCIONAL-DE-LOS-DECRETOS-LEYES-Y-DE-LOS-ACTOS-DE-GOBIERNO-San-Crist%C3%B3bal.pdf>

Centelles, Enrique, “El Capital Inversión, sus oportunidades y su aportación a las empresas de fuerte crecimiento”, *Economía Industrial* Nro. 237, (1999): 115-120.

Chrisman James, McMullan, Ed y Hall, Jeremy, “The influence of guided preparation on the long-term performance of new ventures”, *Journal of Business Venturing*, Nro. 20 (2005): 769-791.

Durán, Juan, “Apoyo financiero a la creación y desarrollo de la empresa. Un sistema incompleto”, *Economistas*, Nro. 69 (1997): 116-122.

Fernández, Gerardo, *Los Decretos-Leyes*. “La Facultad Extraordinaria del Artículo 190, Ordinal 8º de la Constitución”, en *Cuadernos de la Cátedra Allan R. Brewer Carías de Derecho Administrativo* Nro. 3 (Caracas, Editorial Jurídica Venezolana, 1992), 116.

Fracica, Germán, “La financiación empresarial y la industria del capital de riesgo: Estructura y conceptos”, *Revista EAN*, N°66 - Mayo-Agosto, (2009): 37.

Fried, Vance y Hisrich, Robert, “Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making”, *Financial Management*, Nro. 23 (1994): 28-37.

Gompers, Paul, “The Rise and Fall of Venture Capital”, *Business and Economic History* Nro. 23, (1994): 1-26.

Hellmann, Thomas y Puri, Manju, “Venture Capital and the Professionalization of StartUp Firms: Empirical Evidence”, *The Journal of Finance*, Nro. 57, (2002): 169-197.

Manigart, Sophie, Baeyens, Katleen e Ilse Verschueren, “Financing and Investment Interdependencies in Unquoted Belgian Companies: The Role of Venture Capital”, *Working Paper – Research Series, National Bank of Belgium*, (2003): 1.

Martínez-EcheYarria, Alfonso, “Las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado: su régimen y la ampliación de su operativa más allá del mercado del capital-riesgo”, *Revista Española de Capital Riesgo*, Nro. 2, (2015): 48.

Repullo, Rafael y Suárez, Javier, “Venture Capital Finance: A Security Design Approach”, *Review of Finance*, Nro. 8, (2004): 75-108.

Ruhnka, John y Young, John, "A venture capital model of the development process for new Ventures", *Journal of Business Venturing*, Nro. 2, (1987): 167-184.

Sahlman, William, "How to Write a Great Business Plan", *Harvard Business Review*, Nro. 75, (1997): 98-108.

Seco, Maite, *Capital de Riesgo y Financiación Pymes* (Editorial Colección EOI Empresas, 2008), 23.

Spota, Alberto, *Instituciones de derecho civil. Contratos* (Buenos Aires: Editorial Depalma, 1984), 124.

Trester, Jeffrey, "Venture Capital Contracting Under Asymmetric Information", *Journal of Banking and Finance*, Nro. 22 (1998): 675-699.

### **Legislación y jurisprudencia:**

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial Nro. 5.453 del 24 de marzo de 2000.

Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo. Gaceta Oficial Nro. 5.554 Extraordinario del 13 de noviembre de 2001.

Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Instituciones del Sector Bancario. Gaceta Oficial Nro. 6.154 Extraordinario del 19 de noviembre de 2014, reimpresso por fallas en los originales en la Gaceta Oficial Nro. 40.557 del 8 de diciembre de 2014.

Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (Boletín Oficial del Estado «BOE» núm. 275, de 13 de noviembre de 2014)

Ley de Instituciones del Sector Bancario. Gaceta Oficial Nro. 6.015 Extraordinario del 28 de diciembre de 2010.

Ley de Reforma Parcial de la Ley de Instituciones del Sector Bancario. Gaceta Oficial Nro. 39.627 del 02 de marzo de 2011.

Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional. Gaceta Oficial Nro. 39.578 del 21 de diciembre de 2010.

Tribunal Supremo de Justicia, Sala Constitucional. Sentencia Nro. 1716 del 19 de septiembre de 2001.