

El financiamiento de emprendimientos: alternativas jurídicas y modelos innovadores

Alejandro Ramírez Padrón*

RVDM, EE nro. 4, 2025, pp. 185-203

Resumen: El presente artículo persigue abordar la naturaleza financiera de los emprendimientos, examinando sus principales dificultades y los elementos clave que deben considerarse al diseñar una estrategia de financiamiento. Con ello presente, se procede a analizar cuáles son los métodos para conseguir financiamiento, desde aquellos más tradicionales hasta las variantes más actuales, que han surgido en el ecosistema emprendedor.

Palabras clave: Emprendimiento; Financiamiento; Inversión.

Financing Entrepreneurial Ventures: Legal Alternatives and Innovative Models

Abstract: *This study aims to address the financial nature of entrepreneurial initiatives, examining their main challenges and the key elements that must be taken into account when designing a financing strategy. To this end, it delves into the analysis of methods for obtaining financing, from the most traditional to the most current variants that have emerged in the entrepreneurial ecosystem.*

Keywords: *Entrepreneurship; Financing; Investment.*

Autor invitado

* Abogado por la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB). Programa de Estudios Avanzados en Derecho Corporativo por la UCAB. Programa de Estudios Avanzados en Buen Gobierno Corporativo y Cumplimiento por la UCAB. Correo electrónico: airpadron.98@gmail.com.

El financiamiento de emprendimientos: alternativas jurídicas y modelos innovadores

Alejandro Ramírez Padrón*

RVDM, EE nro. 4, 2025, pp. 185-203

SUMARIO:

INTRODUCCIÓN. 1. *Aproximación a la noción de emprendimiento y su naturaleza financiera.* 2. *Estructuras legales orientadas a lograr financiamiento.* 2.1. *Equipo promotor o socios-fundadores.* 2.2. *Family, Friends & Fools.* 2.3. *Financiación bancaria.* 2.4. *Fondos de aceleradoras o incubadoras.* 2.5. *Ángeles inversionistas.* 2.6. *Venture Capital (VC).* 2.7. *Corporate Venture Capital (CVC).* 2.8. *Microcrédito.* 2.9. *Préstamos participativos.* 2.10 *Crowdfunding.* 2.11. *Oferta Pública Inicial (OPI).* 2.12. *Ayudas públicas o financiamiento estatal no reembolsable.* CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

El emprendimiento se ha posicionado firmemente como el motor económico más dinámico de la actualidad. Hoy, ocupa el rol de ser la principal fuente de innovación disruptiva, que diariamente desafían los modelos de negocio consolidados y redefinen la manera en que todos vivimos. Esto se debe, en gran medida, a su enorme potencial para incorporar soluciones y metodologías de trabajo ágiles, adaptables, eficientes y versátiles; características que a las iniciativas tradicionales o consolidadas les tomaría demasiado tiempo implementar en sus operaciones.

En algunas de las economías alrededor del mundo ya se observa como los emprendimientos representan un sector crucial y una de las principales fuentes de generación de empleo.

En la actualidad, se observa un verdadero auge del emprendimiento e intentos normativos detrás¹. Existe un gran interés en ser emprendedor, y prueba de ello es la

* Abogado por la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB). Programa de Estudios Avanzados en Derecho Corporativo por la UCAB. Programa de Estudios Avanzados en Buen Gobierno Corporativo y Cumplimiento por la UCAB. Correo electrónico: airpadron.98@gmail.com.

¹ Véase: Naillet Gómez Padilla, «La personalidad jurídica de las Sociedades Mercantiles y la Ley para el Fomento y Desarrollo de Nuevos Emprendimientos». *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* Nro. 12 (2024): 475-487.

proliferación de educación específica², junto con la creación de aceleradoras e incubadoras dedicadas a impulsar estas iniciativas, y estudios que busquen comprender el estatus del emprendimiento en la actualidad³.

Ahora bien, este potencial y relevancia choca con la inevitable barrera de la necesidad perentoria de capital. Los emprendedores se desenvuelven en condiciones de gran incertidumbre, y en sus fases iniciales suelen soportar altos costes fijos o de desarrollo acompañados de ingresos insuficientes o nulos.

Esta imperiosa búsqueda de acceso al financiamiento promueve la innovación jurídica y financiera. Los mecanismos tradicionales de financiación, como por ejemplo, los préstamos bancarios, pueden resultar inadecuados para el perfil de riesgo de una empresa joven, que típicamente carece de historial crediticio o garantías sólidas. Esta brecha ha forzado la creación y la adopción de modelos jurídicos innovadores, dando lugar a instrumentos como el *venture capital*, el *crowdfunding*, las notas convertibles y los préstamos participativos.

Es importante destacar que la aparición de estos modelos no ha desplazado los mecanismos tradicionales, sino que ha generado un abanico de alternativas tan diversas como la creatividad y la ley lo permiten, todas orientadas a conseguir los recursos necesarios para el emprendedor.

En ese sentido, el presente artículo se propone revisar algunas de las diversas alternativas de financiamiento que existen en la actualidad, pero antes, es fundamental comprender la naturaleza financiera del emprendedor.

1. Aproximación a la noción de emprendimiento y su naturaleza financiera

Al buscar la definición de “Emprendimiento” en el Diccionario de la Real Academia Española (RAE), encontramos: “1. m. Acción y efecto de emprender”. A su vez, el verbo “Emprender” se define como: “1. tr. Acometer y comenzar una obra, un negocio, un empeño, especialmente si encierran dificultad o peligro”.

² En Venezuela, dentro de los programas de formación y acompañamiento a emprendedores, es destacable el llamado “Programa Emprende” preparado por el Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA), así como los diversos esfuerzos conducidos desde la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB). También, es destacable la labor realizada con los Informes GEM sobre el emprendimiento en Venezuela que han sido llevado a cabo por ambas instituciones, el IESA y la UCAB, junto a patrocinantes que en múltiples ocasiones han mostrado un apoyo a estos temas como lo son el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), EY, Banco Mercantil y el resto del sector bancario.

³ Por ejemplo: IESA-UCAB. Informe GEM 2022-2023. *Emprendimiento en Venezuela: Desafíos, Transformaciones y Oportunidades*. Acceso el 31 de agosto de 2025. <https://www.ucab.edu.ve/informacion-institucional/unidades-de-apoyo/centro-de-innovacion-y-emprendimiento/informe-gem-2022-2023/>

Ciertamente, la noción de emprendimiento es bastante amplia, pero nos remite a la idea fundamental de algo que está comenzando, que en la mayoría de los casos es una idea de negocio.

Precisamente este elemento de “comenzar” es el que genera las principales dificultades en cuanto al financiamiento. Por estar en la fase inicial, es el momento en el que se deben afrontar gastos significativos, especialmente en áreas clave como: (i) Innovación y Desarrollo de Productos, (ii) Mercadeo, y (iii) Captación de personal esencial-calificado.

Esto se debe a que, al estar en sus inicios, el emprendimiento necesita validar ideas, pulir prototipos, construir la marca y la fidelidad de los clientes, además de formar equipos competitivos que le permitan salir adelante.

La tarea se vuelve mucho más compleja si se considera que, en paralelo a esta necesidad de gasto, el emprendimiento, de forma natural, suele contar con pocos o ningún ingreso. No obstante, el aspecto de los ingresos debe analizarse en cada caso particular, puesto que algunos negocios pueden comenzar a generar ventas de inmediato, mientras que otros requieren un mayor tiempo de maduración.

Es fundamental conocer los números del emprendimiento, proyectando con claridad cuánto se espera gastar para alcanzar los objetivos y cuánto se espera recibir como ingreso⁴. A partir de esta información, debe construirse la planificación financiera, la cual permitirá definir si se buscará financiación externa, dónde se hará, qué condiciones son aceptables y cuáles no, entre otros aspectos.

En resumen, la planificación del financiamiento debe reflejar las necesidades reales del emprendimiento y alinearse con los objetivos establecidos en el plan de negocio. En este contexto, para comprender dichas necesidades, es crucial reconocer las fases que componen el crecimiento de una iniciativa emprendedora.

Jon Hoyos Iruarizaga, en su libro “Plan financiero para start-ups”, llevándolo a las *start-ups*, las resume de la siguiente manera:

- Fase presemilla: la empresa tiene el objetivo de crear y validar el producto. No existen todavía ventas y los esfuerzos se concentran en avanzar en el desarrollo que haga posible la ejecución de la idea. También es importante testar y escuchar la respuesta del mercado con los primeros usuarios o clientes potenciales. Para ello suele ser recomendable que el equipo desarrolle lo que se conoce

⁴ Véase: Manzanera, Antonio. Finanzas para emprendedores. Barcelona: Deusto, 2010.

como *producto mínimo viable* (PMV), esto es, una versión básica de la idea que desarrollar, en forma de prototipo o prueba de concepto, con la que poder confrontar el producto/servicio con el cliente objetivo. Esto permite descubrir errores e introducir las modificaciones necesarias para aproximarse mejor a lo que el mercado demanda. En esta primera fase, suelen ser escasas las opciones de financiamiento —el capital promotor será fundamental— y estaríamos hablando de rondas que no suelen superar los 100.000 euros.

- Fase semilla: el nivel de incertidumbre y riesgo sigue siendo muy elevado. Con el PMV finalizado, esta fase debe servir para validar las hipótesis sobre las que se sustenta el modelo de negocio, finalizar el proceso de encaje del producto en el mercado e iniciar las primeras ventas a cierta escala. Los proyectos de negocio en fase semilla (ventas ya iniciadas) podrían acudir a rondas de financiación por importes que oscilan entre 100.000 y un millón de euros.
- Fase arranque: una vez testada la viabilidad del producto (técnica y de mercado), es necesario verificar la escalabilidad del modelo negocio y validar la recurrencia de las ventas a una mayor escala. Para ello, el proyecto necesitará de mayores recursos para tratar de construir una organización capaz de asumir y gestionar ese crecimiento. Suele ser clave en esta etapa la atracción de talento —fortalecer el equipo directivo y aumentar la plantilla— y destinar mayores recursos a acciones de marketing y comunicación. Los proyectos que alcancen esta fase pueden acudir a rondas de financiación de mayor importe.
- Fase de crecimiento: llegada esta fase, se podría decir que se han reducido a gran escala los riesgos tradicionales vinculados al proceso de creación empresarial. En un modelo de negocio escalable, el reto a partir de este momento se sitúa en ganar dimensión y notoriedad. Se necesitan recursos a gran escala para hacer crecer la compañía en todos los ámbitos (acceso a nuevos mercados, procesos de internacionalización, nuevos productos, etc.) y probar la sostenibilidad del modelo de negocio en el tiempo. Las rondas de financiación en estas fases (series B y C) pueden incluir tickets mayores a 5.10 M de euros⁵.

Si bien los montos pueden variar según el mercado y el sector o tipo de emprendimiento (incluso si no se trata específicamente de una *startup*), la conceptualización de las fases resulta sumamente útil y aplicable, *mutatis mutandis*, a todos los proyectos a emprender.

⁵ Jon Hoyos Iruarizaga, *Plan financiero para start-ups* (Madrid: ESIC-Alphaeditorial, 2022), 23-24.

Estas fases, desde un punto de vista de financiamiento, también pueden graficarse a través de una función matemática donde se identifica un punto crítico conocido como “el valle de la muerte”⁶, el cual representa el momento de máxima necesidad de financiamiento. Generalmente, el emprendimiento se financia inicialmente a través de los promotores o fundadores. La necesidad de capital crece hasta alcanzar el “valle de la muerte” —donde la mayoría de los negocios perecen— y, posteriormente, la necesidad de financiamiento puede comenzar a mermar

Una idea importante de entender es que el financiamiento en el emprendimiento es una constante, aunque no en todos los momentos se requerirá la misma magnitud ni el mismo medio de obtención. Es por esta razón que se suele hablar de rondas de financiamiento, entendiendo que la búsqueda de capital generalmente es un proceso continuo y no un acto único-aislado.

Paralelamente, esta planificación financiera debe responder a la expectativa y necesidad estratégica del negocio con respecto al binomio crecimiento-rentabilidad (un dilema que también afecta a las empresas ya consolidadas). Este binomio explica cómo un emprendimiento debe ponderar su deseo de crecer frente a su deseo de ser rentable (entendido como generar un EBITDA mayor que cero).

El crecimiento de un emprendimiento puede gestionarse a distintas velocidades. Se puede optar por crecer rápidamente, lo que podría implicar sacrificar la rentabilidad a corto o mediano plazo, o se podría elegir crecer lentamente, pero asegurando la rentabilidad en el mismo período. Se podría elegir un punto de equilibrio entre ambas opciones.

El emprendedor podría, por ejemplo, optar por un crecimiento orgánico más pausado, apalancándose exclusivamente en sus propios ingresos. Sin embargo, existen emprendimientos que deben recurrir necesariamente a financiamiento externo para acelerar su crecimiento, priorizando la expansión sobre la eficiencia económica inmediata.

Este último enfoque es común hoy en día sobre todo en el sector tecnológico o, por ejemplo, en plataformas colaborativas de transporte. Cuando un nuevo competidor ingresa al mercado, debe realizar un esfuerzo significativo priorizando el crecimiento sobre la rentabilidad para adquirir cuota de mercado y posicionamiento de marca. Esto persigue garantizar la supervivencia futura de la iniciativa emprendedora, ya que, de lo contrario, la falta de financiamiento podría poner en riesgo su existencia frente a la fuerte competencia.

⁶ Laura Rojas, *Situación del Financiamiento a Pymes y Empresas Nuevas en América Latina* (Chile: CAF, 2017), p. 21.

Es igualmente necesario prestar atención a las barreras de entrada competitivas que tiene cada sector donde pretende incorporarse el emprendimiento.

Otro riesgo común en la planificación financiera es recibir demasiado capital sin tener claridad sobre su uso o sin haber validado suficientemente la idea de negocio. Por ello, el financiamiento se planifica en función de etapas: cuanto más tiempo avanza el emprendedor con su idea y la expone satisfactoriamente al mercado, mayor es el volumen de capital al que puede acceder. El tiempo generalmente es la variable clave, pues permite recopilar datos que disminuyen la incertidumbre. Lamentablemente, debemos recordar que la mayoría de los emprendimientos terminan fracasando dentro de los primeros 3 años y la incertidumbre resulta alta.

Por otro lado, es importante destacar que recurrir a financiamiento no es obligatorio para alcanzar el éxito emprendedor en todos los casos; es un aspecto que debe analizarse según cada situación concreta. A veces es posible aplicar el llamado *bootstrapping*, permitiendo que el emprendimiento crezca utilizando únicamente su propia capacidad productiva y de generación de ingresos. A pesar de su atractivo, son pocos los casos que permiten aplicar este modelo, generalmente se encuentran en el sector B2B (*Business-to-Business*) más que en el B2C (*Business-to-Consumer*) y además exige una enorme disciplina en la gestión interna para garantizar altos niveles de eficiencia.

2. Estructuras legales orientadas a lograr financiamiento

Teniendo claras las necesidades financieras del emprendimiento, es prudente analizar los medios legales y financieros que existen para acceder a dicha financiación:

2.1. Equipo promotor o socios-fundadores

Esta constituye la fuente original de todo emprendimiento. Aun cuando se solicite financiamiento posteriormente o en paralelo, la iniciativa siempre contará con el aporte inicial de los promotores o socios fundadores.

Para los inversionistas o prestamistas, esta participación de los fundadores es altamente relevante, ya que no solo demuestra que el emprendimiento posee recursos económicos iniciales, sino que también refleja el compromiso, la seriedad y el grado de dedicación de los emprendedores con el proyecto que se proponen convertir en una idea escalable

Los fundadores tienen dos maneras principales de inyectar dinero al emprendimiento, la primera con aportes al capital en su calidad de accionistas (más implementada al inicio); la segunda, a través de préstamos (Suele realizarse en etapas posteriores, especialmente una vez que el emprendimiento ya se encuentra consolidado).

2.2. *Family, Friends & Fools*

Esta modalidad constituye una de las fuentes más comunes de financiamiento inicial de los emprendimientos. Consiste en la entrega de capital por parte de terceros cercanos, entiéndase familiares, amigos o allegados, que tienen una gran fe en el emprendedor. Es mucho más común en mercados en desarrollo donde las inversiones institucionales no suelen estar al alcance.

El motivo que impulsa a estos inversores suele ser la afinidad o vínculo personal, más que la búsqueda de una rentabilidad estricta. Por esta razón, se considera una modalidad de inversión no profesionalizada.

Como sostiene Laura Rojas:

Además del dinero de los propios fundadores, individuos relacionados con ellos constituyen una de las principales fuentes de recursos para empresas en formación en Estados Unidos y Europa. De acuerdo a la plataforma de inversión Fundable, familiares y amigos invierten US\$60 billones al año en Estados Unidos (Fundable, 2015). Estos individuos no están siempre motivados por el retorno sobre la inversión, sino por lealtad hacia los fundadores, pero igualmente inyectan capital a cambio de participación en la propiedad de las empresas.

Ahora bien, respecto a la afirmación de Rojas, es importante señalar que el financiamiento FFF (*Friends, Family, and Fools*) no solo se materializa a cambio de una participación en la propiedad de la empresa (Capital), que es la forma más común, sino que también puede presentarse como un contrato de préstamo o deuda.

Generalmente, este tipo de financiamiento no busca la intervención en la toma de decisiones ni el control del emprendimiento. Sin embargo, representa un medio de financiación de gran delicadeza para el emprendedor, ya que su impulso se basa en relaciones personales, más que en criterios estrictamente comerciales o financieros. Por consiguiente, cualquier complicación podría afectar las relaciones con esa persona cercana. Por esta razón, siempre se recomienda que los términos del aporte o préstamo sean ampliamente discutidos, informados y plasmados con la mayor claridad y transparencia posibles, mucho más cuando la persona cercana no pertenece al mundo de las finanzas y desconoce la operatividad de este tipo de actividades.

2.3. Financiación bancaria

El préstamo bancario es una de las formas tradicionales de obtener financiamiento y es una vía más preponderante en mercados desarrollados. Sin embargo, suele ser difícil de conseguir para los emprendimientos en etapa inicial, ya que generalmente carecen de un historial crediticio desarrollado, por lo que se suelen exigir garantías que terminan frenando al emprendedor.

Para acceder a esta fuente, es fundamental que el emprendedor comprenda las tasas de interés aplicables, especialmente considerando que el umbral de riesgo asociado a los emprendimientos es inherentemente alto.

A pesar de esto, es común que las legislaciones bancarias nacionales incluyan disposiciones que obligan a las instituciones financieras a destinar un porcentaje específico de sus carteras a préstamos dirigidos a emprendimientos, en principio facilitando así su acceso al crédito, sobre todo cuando se trata de emprendimientos con impacto social. Sin embargo, la eficiencia y acceso de estos medios irá estrictamente relacionado a la salud del sector bancario.

Sin embargo, es importante comprender que los bancos suelen tener mayor aversión al riesgo y son entidades altamente controladas. Por tanto, suelen no ir con el perfil de inversión relacionado a un emprendimiento.

2.4. Fondos de aceleradoras o incubadoras

Recientemente, han proliferado programas impulsados por aceleradoras e incubadoras de emprendimiento que ofrecen un paquete integral de apoyo. Estos programas incluyen infraestructura (como espacios físicos de coworking), asesoría especializada en áreas críticas como finanzas, legal, tributario y comercial, y en el caso de las aceleradoras la provisión de fondos de capital inicial. Dicho financiamiento se aporta por periodos de tiempo definidos, que generalmente son menores a un semestre o un año.

La incubadora apoya a emprendimientos en la fase inicial, ayudando a validar su modelo de negocio a través de mentoría. Por su parte, la aceleradora se centra en emprendimientos que ya tienen un producto validado y tracción, inyectando capital a cambio de participación accionaria y promoviendo un crecimiento exponencial y rápido en programas de corta duración.

2.5. Ángeles inversionistas

Esta modalidad de financiamiento involucra a uno o varios individuos que no solo aportan capital, sino también conocimiento especializado (tanto técnico como una valiosa red de contactos) al emprendimiento. Generalmente, esta inversión ocurre en etapas muy tempranas del negocio y es un método que prevalece, sobre todo, en mercados desarrollados. Los inversores ángeles funcionan de manera similar a entidades informales de capital de riesgo, pero suelen actuar a menor escala y proporcionar su capital en una fase más inicial que estas últimas.

Se considera un método profesional de inversión, lo que lo distingue del financiamiento FFF (*Friends, Family, and Fools*). Aquí, la relación o cercanía con el emprendedor es irrelevante; lo que verdaderamente importa es la viabilidad del emprendimiento y su potencial de escalabilidad para generar un incremento de valor que justifique el tiempo y la inversión realizada.

La participación de un Inversor Ángel también se traduce en un poderoso mensaje de confianza hacia el mercado y otros inversores. El hecho de que una persona destacada y con amplio conocimiento del sector invierta su propio capital en la *start-up* actúa como un sello de credibilidad y confianza.

Otra gran ventaja es que este es un capital paciente, lo que significa que el inversor ángel está más predispuesto a esperar retornos en plazos más largos de los que exigiría, por ejemplo, un préstamo bancario en una etapa inicial. El ángel planifica su retorno principalmente con la revalorización de su componente accionario (ganancia de capital), no aspira a un retorno inmediato mediante dividendos. Este tipo de inversiones ocurre, generalmente, en etapas iniciales-intermedias del desarrollo del emprendimiento.

Al respecto, opina Alexandra Orbezo Grahammer y Josefina Arana Baldeón:

El capital aportado por los inversionistas ángeles cubre la brecha del financiamiento de una *startup* entre los fondos levantados del *friends and family* como parte del capital semilla y el que se levantará más adelante de los fondos de inversión de capital riesgo (conocidos en inglés como *venture capital funds* o VCs) quienes invierten en una etapa más avanzada de desarrollo de la *startup*⁷.

⁷ Alexandra Orbezo Grahammer y Josefina Arana Baldeón. «Negociando con Ángeles: términos, cláusulas y otras condiciones legales clave para la estructuración de un term sheet de levantamiento de capital semilla». Forseti. Revista de Derecho Edición Aniversario (2018): 61.

Los instrumentos legales que se suelen utilizar para este fin, Alexandra Orbezo Grahammer y Josefina Arana Baldeón, son la deuda convertible en acciones⁸ o el Acuerdo Simple para Capital Futuro (SAFE)⁹. El propósito de estas estructuras es levantar capital sin generar una dilución temprana y excesiva del capital de los fundadores. Sobre estos mecanismos, los autores citados anteriormente comentan lo siguiente:

La deuda convertible en acciones en jurisdicciones como los Estados Unidos de América consiste típicamente en la suscripción de un *note purchase agreement* (que es el contrato de compraventa para la adquisición del instrumento de deuda convertible en acciones) y un *convertible promissory note* (traducido al español como nota convertible, que es el instrumento en sí que representa la deuda convertible en acciones). Esta estructura permite a la startup (vendedora de la nota convertible) el levantamiento de capital. El inversionista ángel que adquiere la nota convertible invierte en la startup a través de la compra de dicho instrumento¹⁰.

Es crucial priorizar la negociación del *Term Sheet* con el objetivo de equilibrar los intereses tanto de los fundadores como del inversor ángel.

A nivel internacional, es habitual encontrar cláusulas de liquidación preferente. Este derecho económico esencial asegura al inversor ángel el retorno de su inversión antes que a los fundadores en el caso de que la compañía sea vendida o liquidada.

2.6. *Venture Capital* (VC)¹¹

El autor Diego Thomás Castagnino lo define en los siguientes términos:

En la actualidad, el capital de 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

⁸ En este el inversor entra como acreedor bajo la promesa de transformar en el futuro dicha deuda en acciones. Esto permite salvaguardar el control a los fundadores hasta que el emprendimiento alcance cierto nivel de maduración. También, por iniciar como un contrato de préstamo, esto hace que la operación se materialice más sencilla que con otras formas que implican transferencia de acciones.

⁹ Alexandra Orbezo Grahammer y Josefina Arana Baldeón. «Negociando con Ángeles: términos, cláusulas y otras condiciones legales clave para la estructuración de un term sheet de levantamiento de capital semilla». Forseti. Revista de Derecho Edición Aniversario (2018): 61.

¹⁰ Alexandra Orbezo Grahammer y Josefina Arana Baldeón. «Negociando con Ángeles: términos, cláusulas y otras condiciones legales clave para la estructuración de un term sheet de levantamiento de capital semilla». Forseti. Revista de Derecho Edición Aniversario (2018): 61

¹¹ Sobre cómo estructurar un *term sheets* correctamente, véase: Alonso Bafico, Hernán. «Términos, Cláusulas Y Condiciones Para La Incorporación De Capital De Riesgo» *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas - UNNE*, Número 17, primavera 2016: 27-51.

que, debido a sus características, no logran obtener financiamiento por los canales tradicionales, encontrándose el inversionista, dispuesto a asumir un mayor riesgo que las entidades crediticias, a cambio de obtener la mayor rentabilidad posible¹².

Jon Hoyos Iruarizaga lo define de la siguiente forma:

Son sociedades gestoras de fondos de inversión que captan dinero de terceros –fondos de inversión, bancos, fondos de pensiones, family offices, empresas, etc.– para invertirlo en empresas de nueva creación de alto potencial de crecimiento futuro (...). Cada fondo dispone de su propia filosofía o política inversora. Así, la orientación de cada fondo varía con relación al perfil de proyectos en los que busca invertir. Por ejemplo, hay fondos especializados en sectores concretos (biotecnología, salud, digitalización, etc.) o fondos que se dirigen a verticales de valor específicos (negocios SaaS, ecommerce, móvil, B2B o B2C, etc.). También puede haber fondos de perfil más generalista e incluso con una orientación que combine retornos financieros y objetivos sociales medioambientales. En este último caso destacamos la conocida como inversión de impacto^{13 14}.

Esa misma orientación del fondo también puede ser con relación a la etapa del preceso emprendedor que mencionaba el mismo autor anteriormente: presemilla, semilla, fase arranque, crecimiento.

Es fundamental destacar que las entidades de Capital de Riesgo (VC) no buscan permanecer en el capital de las iniciativas emprendedoras. Por el contrario, entran en ellas teniendo la estrategia de salida ya planificada. Al igual que el método anterior (Inversor Ángel), su objetivo de rentabilidad no se basa en el reparto de dividendos, sino en la ganancia de capital producto de la revalorización de su participación accionaria al momento de la desinversión (venta a un tercero).

Es un método ideal para aquellos emprendimientos con dificultades iniciales para generar ingresos y los aportes que realizan VC a cambio de acciones suelen ser bastante altos.

Generalmente, la participación accionaria del fondo no implica la toma de control de la compañía, ya que su porcentaje no suele exceder el 30%; su misión principal es invertir, no gestionar.

¹² Diego Thomás Castagnino, «El Capital Riesgo como fuente de financiación empresarial en Venezuela». *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* Nro. 4 (2020): 70.

¹³ Este es un término impulsado por las Naciones Unidas a raíz de los Principios de Inversión Responsable por medio del cual se buscaba excluir ciertas inversiones que cuya actividad financiada generaba impactos negativos al mundo, así como generar un incentivo a las actividades que generaban impacto positivo.

¹⁴ Jon Hoyos Iruarizaga, *Plan financiero para start-ups* (Madrid: ESIC-Alphaeditorial, 2022), 280.

No obstante, en su posición de accionista minoritario, el fondo incluye diversas cláusulas de protección en el *Term Sheet*. Estas pueden incluir el derecho de veto sobre ciertas decisiones estratégicas o privilegios de cobro preferente en caso de venta de acciones (derechos de liquidación).

Además, es habitual que se establezcan acuerdos por los cuales los promotores o fundadores se obligan a permanecer en la gestión durante el tiempo que el fondo mantenga su participación. De este modo, la influencia del fondo en la administración se orienta primariamente a la transferencia de conocimiento y experiencia, más que a la operación diaria.

2.7. *Corporate Venture Capital* (CVC)

Este es definido y caracterizado como:

Son fondos de *venture capital* liderados por grandes empresas o corporaciones (...). Nacen como respuesta a las necesidades de los ecosistemas de innovación abierta, que requieren de sistemas cada vez más permeables, en los que las *start-ups* y el emprendimiento tecnológico desempeñan un papel fundamental (...). Buscan un retorno financiero, si bien existen otras razones o intereses estratégicos que motivan su inversión. El encaje de los proyectos con la estrategia de la corporación tiene un peso muy relevante en la orientación inversora del fondo (...). Suelen seleccionarse proyectos de dos formas: de manera interna, a través de proyectos de intraemprendimiento que nacen a iniciativa de empleados de la propia compañía, o de manera externa, articulando comités (*scouters*) encargados de detectar y reclutar buenas ideas que provengan del exterior.

Un aspecto positivo de estas iniciativas es el apoyo que recibe el emprendimiento que inicia, desde la empresa que lleva tiempo en el mercado. Sin embargo, es normal que la empresa consolidada genera alto nivel de control del emprendimiento y generalmente se aspira que la empresa consolidada absorba el emprendimiento.

2.8. Microcrédito

Estos son préstamos de baja cuantía, a tiempos reducidos, sin requerimiento de garantías la mayoría de las veces y están enfocados en pequeñas o medianas empresas/proyectos que inician.

Generalmente, en países en desarrollo, estos microcréditos surgen por iniciativas de organizaciones no gubernamentales o mediante apoyos desde el Estado.

2.9. Préstamos participativos¹⁵

Es definida como una “modalidad de préstamo en la que el tipo de interés consta de dos partes. Una parte convencional –como la presente en el resto de préstamos, normalmente Euribor + diferencial- y una parte variable sujeta o vinculada a la evolución de la empresa prestataria. Así, se establece una variable financiera de referencia, como la cifra de ventas, el beneficio o la rentabilidad financiera, que vincula el pago de intereses a la evolución del negocio”¹⁶.

Lo interesante de esta modalidad es que amortigua el pago de intereses del préstamo al desempeño del emprendimiento, por lo que no suele ir acompañado de garantías, sino que el prestamista acompaña al emprendedor en el riesgo para determinar una porción de los intereses que recibirá.

Es común observar este método en proyectos disruptivos que generen expectativas de muy alto crecimiento y flujo de caja futuro, sin necesidad de que el emprendimiento esté generando actualmente flujo de cada considerable.

2.10. Crowdfunding

Sobre su definición, Tomás Martínez Navarro nos comenta:

El término crowdfunding en su sentido literal hace referencia al acto de recibir financiamiento por un grupo grande de personas. En países de habla hispana, suele traducirse por las nuevas regulaciones como financiamiento o financiación colectiva, ello en razón de que tal actividad se caracteriza por la participación de tres tipos de sujetos: (i) el promotor o solicitante de los fondos; (ii) el proveedor de los fondos; y (iii) los organizadores de la plataforma a través de la cual se relacionan y reciben dichos fondos¹⁷.

Este método se basa en la captación de fondos a través de pequeñas aportaciones procedentes de un vasto número de personas (financiación colectiva o *crowdfunding*). Su principal ventaja radica en la capacidad para operar por internet, un medio esencial para alcanzar la gran cantidad de participantes que requiere para tener éxito. Generalmente, esta financiación se estructura como deuda (*crowdlending*) en lugar de capital (*equity*), si bien existen modalidades que ofrecen la posibilidad de inversión a cambio de participación accionaria. Es práctica común diseñar una estructura

¹⁵ Otro medio que existe y que posee similitud con estos préstamos, son los fondos de deuda,

¹⁶ Jon Hoyos Iruarrizaga, *Plan financiero para start-ups* (Madrid: ESIC-Alphaeditorial, 2022), 284.

¹⁷ Tomás Martínez Navarro. «Crowdfunding como alternativa para el financiamiento de empresas». *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* Nro. 2 (2019).

de paquetes con distintos beneficios o recompensas para incentivar a los inversores a aumentar el monto de su aporte o ticket.

La plataforma de *crowdfunding* actúa, esencialmente, como un intermediario electrónico que conecta a los proveedores y a los solicitantes de capital.

Es crucial que el emprendimiento defina la modalidad de crowdfunding que mejor se ajusta a sus intereses, entre las que se encuentran: de recompensa o donación, de préstamo (*crowdlending*), de prepago anticipado de bienes o servicios, o de capital (*equity crowdfunding*). Asimismo, resulta fundamental considerar la jurisdicción aplicable, dado que este tipo de financiamiento ha comenzado a ser regulado, principalmente en Europa y Estados Unidos, con el objetivo de prevenir el lavado de activos y otros delitos derivados del uso indebido de estos instrumentos financieros.

2.11. Oferta Pública Inicial (OPI)¹⁸

Este mecanismo de financiación es altamente restringido, y la mayoría de los emprendimientos no logran acceder a él debido a los elevados costos y responsabilidades que implica. Consiste en la Oferta Pública Inicial (OPI) de acciones, donde se ofrece un porcentaje del capital social a un público general a través de la intermediación de una bolsa de valores.

Generalmente, este es el momento en que los inversores que se sumaron en las etapas previas (como los de capital riesgo) buscan desinvertir o monetizar su participación. Aunque los accionistas pre-OPI suelen experimentar una dilución de su porcentaje de propiedad, esta se compensa con una significativa inyección de liquidez que entra a la empresa, lo cual, a su vez, incrementa el valor de su participación remanente.

Las empresas que ingresan al mercado bursátil deben adherirse a obligaciones formales estrictas y rigurosas en materia de transparencia y divulgación, lo que exige una planificación y preparación exhaustivas con antelación.

Adicionalmente, la participación en el mercado bursátil confiere una gran visibilidad pública y contribuye significativamente a la construcción y consolidación de la marca al asociarse con estos importantes mercados financieros que el mundo —o por lo menos el país— observa a diario.

¹⁸ Véase: Alfredo Morles Hernández, *Régimen Legal del Mercado de Capitales* (Caracas: UCAB, 2006).

2.12. Ayudas públicas o financiamiento estatal no reembolsable

Este financiamiento forma parte de una política pública diseñada para subsanar deficiencias de un mercado o atender carencias sociales; sin embargo, las condiciones de acceso suelen ser estrictas, y el proceso se realiza bajo convocatoria.

La ejecución del contrato puede ser altamente fiscalizada y los procesos de aprobación suelen contar con altos niveles de burocracia, lo que provoca que se dilaten en el tiempo. Esta dilación es consecuencia directa de estar involucrados fondos públicos, lo cual exige una rendición de cuentas estricta y rigurosa.

Su éxito varía de país a país, generalmente va asociado a sectores como salud y alimentos, o iniciativas de industrialización o vialidad.

CONCLUSIONES

Es inevitable que toda iniciativa emprendedora requiera recursos económicos para su inicio y desarrollo. Lo ideal sería que el propio negocio pudiera costear su crecimiento a partir de su rentabilidad; sin embargo, esta rara vez es la realidad.

Por lo tanto, en la gran mayoría de los casos, es necesario acudir a fuentes externas de financiamiento. Al reconocer que el emprendimiento necesita recursos para alcanzar sus objetivos y que es natural carecer de ellos en las etapas iniciales, resulta imprescindible incluir una correcta planificación de financiamiento en el plan de negocios desde sus fases más tempranas o previa.

Esto implica entender el financiamiento como un proceso estratégico con distintas fases, un elemento crucial para alcanzar el objetivo del emprendedor. El emprendimiento no requerirá los mismos volúmenes de capital en todas las etapas, ni estará dispuesto a ofrecer las mismas condiciones para obtener ese capital o préstamo.

Para que la planificación sea exitosa, debe realizarse a partir de un conocimiento detallado del plan de negocios. Por consiguiente, no debe ceñirse a fórmulas genéricas; al contrario, debe basarse en las particularidades y la visión única de cada negocio, su propósito e identidad, buscando siempre un equilibrio entre los intereses de rentabilidad y los de crecimiento.

Una vez que esto está claro, se debe escoger el método de financiación idóneo. Este puede ser mediante tipologías de capital interno como las aportaciones de los promotores, o acudir a terceros con los llamados *Family, Friends & Fools* (FFF), fon-

dos de aceleradoras o incubadoras, ángeles inversionistas, *Corporate Venture Capital* (CVC), *Venture Capital* (VC), *crowdfunding* o, incluso, la salida a la bolsa de valores en aquellos casos más prometedores. De igual forma, se puede recurrir al financiamiento mediante deuda con microcréditos, *crowdlending*, entre otros¹⁹.

En este proceso de encontrar el mecanismo idóneo, es relevante ponderar aspectos clave como: ¿Cuánto control se está dispuesto a ceder? ¿Qué cantidad de capital se requiere, por cuánto tiempo y a qué costo? ¿Cuál es el umbral de incertidumbre respecto a los resultados del emprendimiento? ¿Cuál es la disponibilidad de capital existente en el entorno del emprendedor?

A manera de conclusión, el acceso al financiamiento puede determinar si una iniciativa emprendedora logra o no el éxito y se consolida. Por ello, la búsqueda y gestión de capital debe ser planificada estratégicamente, utilizando métodos que se adapten a las expectativas del plan de negocio. De lo contrario, se podría convertir en un lastre difícil de superar y que puede hacer fracasar incluso a la mejor idea.

BIBLIOGRAFÍA

- Alemany, Luisa y Job J. Andreoli. *The art and science of growing ventures*. Cambridge: Cambridge University Press, 2018.
- Alonso Bafico, Hernán. «Términos, Cláusulas Y Condiciones Para La Incorporación De Capital De Riesgo» *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas - UNNE*, Número 17, primavera 2016: 27-51.
- Asociación de Emprendedores de Chile. Guía de Financiamiento para Emprendedores. Acceso el 31 de agosto de 2025. <http://biblioteca.esucomex.cl/RCA/Gu%C3%ADa%20de%20financiamiento%20para%20emprendedores.pdf>.
- Blank, Steve y Bob Dorf. *El manual del emprendedor: La guía paso a paso para crear una gran empresa*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000, 2013.
- Castagnino, Diego Tomás. «El Capital Riesgo como fuente de financiación empresarial en Venezuela». *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* Nro. 4 (2020): 67-90.
- Feld, Brad y Jason Mendelson. *Cómo cerrar rondas de financiación con éxito. Una guía práctica para operaciones de capital riesgo*. Barcelona: Libros de Cabecera, 2025.
- Ferraro, Carlo, ed. *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, 2011.

¹⁹ Algunos suelen hablar de una tercera categoría de financiamiento haciendo alusión al subsidio o al financiamiento estatal no reembolsable.

- Gómez Padilla, Nailet. «La personalidad jurídica de las Sociedades Mercantiles y la Ley para el Fomento y Desarrollo de Nuevos Emprendimientos». *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* Nro. 12 (2024): 475-487.
- Hoyos Iruarizaga, Jon. *Plan financiero para start-ups*. Madrid: ESIC-Alphaeditorial, 2022.
- IESA-UCAB. *Informe GEM 2022-2023. Emprendimiento en Venezuela: Desafíos, Transformaciones y Oportunidades*. Acceso el 31 de agosto de 2025. <https://www.ucab.edu.ve/informacion-institucional/unidades-de-apoyo/centro-de-innovacion-y-emprendimiento/informe-gem-2022-2023/>
- Manzanera, Antonio. *Finanzas para emprendedores*. Barcelona: Deusto, 2010.
- Martínez Navarro, Tomás. «Crowdfunding como alternativa para el financiamiento de empresas». *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* Nro. 2 (2019).
- Mohout, Omar. *Lean Pricing. Pricing strategies for start-ups*. Die Keure Professional Publishing, 2015.
- Morles Hernández, Alfredo. *Curso de Derecho Mercantil: Introducción. La empresa. El empresario*. Tomo I. Caracas: UCAB, 2004.
- Morles Hernández, Alfredo. *Curso de Derecho Mercantil: Introducción. La empresa. El empresario*. Tomo IV. Caracas: UCAB, 2004.
- Morles Hernández, Alfredo. *Régimen Legal del Mercado de Capitales*. Caracas: UCAB, 2006.
- Orbezo Grahammer, Alexandra y Josefina Arana Baldeón. «Negociando con Ángeles: términos, cláusulas y otras condiciones legales clave para la estructuración de un term sheet de levantamiento de capital semilla». *Forseti. Revista de Derecho* Edición Aniversario (2018): 57-83.
- Rojas Hernández, Jesús. «Factoring a través de los certificados de financiamiento bursátil». *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* Nro. 13 (2024): 337-345.
- Rojas, Laura. *Situación del Financiamiento a Pymes y Empresas Nuevas en América Latina*. Chile: CAF, 2017.