

# Nuevo marco normativo para el capital riesgo español

## Proyecto de Ley para la transposición de la Directiva de gestión de fondos de inversión alternativa

El pasado viernes 18 de julio fue publicado en el Boletín Oficial del Estado el Proyecto de Ley 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 (en lo sucesivo, el "**Proyecto de Ley**"). El Proyecto de Ley constituye un hito más en la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativa ("**AIFMD**").

Sin perjuicio de un análisis detallado de la norma cuando sea finalmente aprobada después del verano, consideramos oportuno trasladar algunas reflexiones acerca de las principales novedades introducidas por el Proyecto de Ley.

### Contenidos

- Abolición del régimen de autorización previa para la constitución de entidades de capital riesgo no autogestionadas
- Nuevas entidades y nomenclatura
- Comercialización, gestión transfronteriza y depositarios
- Otras novedades de trascendencia

## Abolición del régimen de autorización previa para la constitución de entidades de capital riesgo no autogestionadas

Se elimina casi completamente el régimen de intervención administrativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Si bien se mantiene el requisito de autorización previa para las sociedades gestoras y las sociedades de capital riesgo autogestionadas, la constitución de fondos y sociedades de capital riesgo cuya gestión se delegue a una sociedad gestora previamente autorizada sólo será objeto de registro *ex post*.

## Nuevas entidades y nomenclatura

El Proyecto de Ley introduce en el ordenamiento jurídico nuevas entidades.

### 1. Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado

Se crean las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (o EICC), que podrán adoptar la forma jurídica de sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (o SICC) o de fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (o FICC), y que deberán estar gestionadas por sociedades gestoras autorizadas.

Las EICC son aquellas entidades de inversión colectiva que, careciendo de un objetivo comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores mediante una actividad de comercialización, para su ulterior inversión con arreglo a una política definida.

A diferencia de lo que ocurre con las entidades de capital riesgo, el Proyecto de Ley no impone a las EICC un régimen de inversiones específico, pudiendo invertir en todo tipo de activos, incluso no financieros.

### 2. Entidades de capital riesgo-Pyme

Se introduce la entidad de capital riesgo-Pyme (o ECR-Pyme) como tipo especial de entidad de capital riesgo que podrá adoptar la forma jurídica de sociedad de capital riesgo-Pyme (o SCR-Pyme) o de fondo de capital riesgo-Pyme (o FCR-Pyme).

Las ECR-Pyme deberán mantener al menos el 70 por ciento de su activo computable en los siguientes instrumentos financieros que provean de financiación a empresas de pequeño y mediano tamaño o "pymes": (a) acciones y participaciones en el capital u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de las mismas; (b) préstamos participativos; (c) instrumentos financieros híbridos, siempre que su rentabilidad esté ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa y que la recuperación del principal en caso de concurso no esté plenamente asegurada; (d) instrumentos de deuda con o sin garantía de empresas en las que la ECR-Pyme ya tenga una participación a través de alguno de los instrumentos de las letras anteriores y (e) acciones o participaciones en otras ECR-Pyme.

### **3. Sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado**

Las sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (o SGEIC) reemplazan a todos los efectos a las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo (o SGEICR).

### **4. Entidades de capital riesgo de régimen simplificado**

Por último, el Proyecto de Ley deroga la figura de entidad de capital riesgo de régimen simplificado.

## **Comercialización, gestión transfronteriza y depositarios**

El Proyecto de Ley incorpora al sector del capital riesgo ciertas disposiciones y figuras tradicionalmente asociadas a las instituciones de inversión colectiva y otras entidades de inversión de carácter abierto.

Así, se establece por primera vez en nuestro ordenamiento jurídico un régimen específico para la comercialización de acciones o participaciones de las entidades de capital riesgo españolas mediante actividad publicitaria, a cualquiera de los siguientes colectivos: (a) a inversores considerados clientes profesionales tal y como están definidos en la Ley del Mercado de Valores; (b) a inversores que se comprometan a invertir como mínimo 100.000 euros y que declaren por escrito, en un documento distinto del contrato relativo al compromiso de inversión, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto; (c) a los administradores, directivos o empleados de entidades de capital riesgo (en caso de ser autogestionadas) o de sus sociedades gestoras; (d) cuando los inversores inviertan en entidades de capital riesgo cotizadas en bolsas de valores y (e) a aquellos inversores que justifiquen disponer de experiencia en la inversión, gestión o asesoramiento en entidades de capital riesgo similares a aquella(s) en la(s) que pretende(n) invertir.

Se permite asimismo a las sociedades gestoras españolas con "pasaporte europeo" gestionar entidades de capital riesgo establecidas en otro Estado miembro de la Unión Europea.

Por último, el Proyecto de Ley impone a las SGEIC la obligación de designar a un depositario para cada entidad de capital riesgo que gestionen, a menos que se trate de Entidades de Capital Riesgo de Pequeño Tamaño (aquellas cuyos respectivos activos bajo gestión sean inferiores a 100 millones de euros o 500 millones de euros, en este último caso siempre que no estén apalancadas y no ofrezcan reembolsos durante un plazo inicial de cinco años) comercializadas únicamente a inversores profesionales.

## Otras novedades de trascendencia

### 1. Flexibilización del coeficiente obligatorio de inversión de las entidades de capital riesgo

Las entidades de capital riesgo podrán incluir sin límite dentro de su coeficiente obligatorio de inversión, préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal cuya rentabilidad esté completamente ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa de modo que sea nula si la empresa no obtiene beneficios.

Estos préstamos participativos completamente ligados a la cuenta de resultados de la empresa financiada se añaden a la ya existente posibilidad de integrar en el coeficiente obligatorio de inversión préstamos participativos "ordinarios" a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal, hasta el 30 por ciento del total del activo computable.

### 2. Activo computable

El Proyecto de Ley aporta un mayor grado de concreción en lo relativo a las reglas de cálculo del activo computable de las sociedades y fondos de capital riesgo, que define como el resultado de sumar el importe de patrimonio neto, los préstamos participativos recibidos y las plusvalías latentes netas de efecto impositivo, con los ajustes que en el futuro prevea el Ministro de Economía y Competitividad o la CNMV.

### 3. Distintas clases de acciones y participaciones

El Proyecto de Ley incluye una habilitación genérica para emisión de acciones y participaciones de clases o características distintas a la general de la sociedad o

fondo de que se trate, siempre que cualquier trato preferencial recibido por sus tenedores y las condiciones para el acceso a dicho trato estén adecuadamente reflejados en los estatutos de la sociedad o el reglamento de gestión del fondo, según corresponda.

La actual norma es mucho más rígida al permitir solamente a las entidades de capital riesgo de régimen simplificado emitir una única clase de acciones o participaciones distinta a la general, clase que por añadidura debe estar destinada exclusivamente a promotores o fundadores.

#### **4. Aportaciones en especie a los fondos de capital riesgo**

El Proyecto de Ley incorpora la posibilidad de realizar aportaciones al patrimonio de los fondos de capital riesgo en activos aptos para la inversión, siempre que el reglamento de gestión del fondo prevea el procedimiento y las condiciones, incluido el procedimiento de valoración de los activos aportados.

La actual norma permite las aportaciones en especie solamente a las sociedades de capital riesgo.

#### **5. Capital mínimo para las sociedades gestoras de entidades de inversión de tipo cerrado**

El Proyecto de Ley establece que las SGEIC deberán contar con un capital social inicial, íntegramente desembolsado, de 125.000 euros. Adicionalmente, cuando el valor total de las carteras gestionadas exceda de 250 millones de euros, las SGEIC deberán aumentar los recursos propios en el 0,02 por ciento del importe en que el valor de las carteras de la sociedad gestora exceda de 250 millones de euros hasta un máximo total (capital inicial más cuantía adicional) de 10 millones de euros.

Las actuales SGEIC deben contar con un capital inicial mínimo de 300.000 euros, íntegramente desembolsado.

#### **6. Sustitución de gestoras**

El Proyecto de Ley establece que los partícipes o accionistas de las entidades de capital riesgo podrán solicitar, de conformidad con los términos y procedimiento recogidos en su reglamento o estatutos, la sustitución de la sociedad gestora a la CNMV siempre que presenten una sustituta que se manifieste dispuesta a aceptar tales funciones.

Se eliminan igualmente las referencias al derecho de los partícipes de los fondos de capital riesgo de liberar sus participaciones sin cargos ni comisiones en supuestos de sustitución de gestoras.

## 7. Política de remuneraciones

Las SGEIC deberán establecer para sus altos directivos, responsables de riesgos y control y, en general, cualesquiera empleados cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en el perfil de riesgo de las entidades de inversión que gestionan, unas políticas y procedimientos remunerativos que sean acordes con una gestión racional y eficaz de los riesgos y que eviten la toma de riesgos que no se ajusten a los perfiles de riesgo o al reglamento o a los documentos constitutivos de las entidades de inversión que gestionan.

## 8. *Asset stripping*

Cuando una entidad de capital riesgo adquiera directa o indirectamente más del 50 por ciento de los derechos de voto de una sociedad no cotizada, su sociedad gestora deberá observar las siguientes limitaciones durante un plazo de 24 meses desde la toma de control:

- (a) No podrá adoptar operaciones de reducción de capital, a excepción de aquellas reducciones de capital social que tengan por objeto (i) compensar pérdidas o (ii) incrementar las reservas indisponibles hasta un máximo del 10 por ciento del capital resultante.
- (b) No podrá acordar la distribución de dividendos si se da cualquiera de las siguientes condiciones:
  1. Cuando a cierre del último ejercicio, el importe del patrimonio neto sea (o pase a ser como consecuencia de la distribución) inferior al capital suscrito más las reservas legal y estatutariamente indisponibles.
  2. Cuando la distribución de dividendos exceda del importe de los resultados del último ejercicio cerrado más los beneficios no distribuidos y los gastos imputados a las reservas de libre disposición, menos las pérdidas acumuladas y las dotaciones con cargo a las reservas legal y estatutariamente indisponibles.

- (c) No podrá acordar la adquisición ni amortización de acciones o participaciones propias mediante reembolso a los socios cuando la adquisición sitúe el importe del patrimonio neto por debajo del importe previsto en el ordinal 1º del párrafo b) anterior.

Estas limitaciones no serán de aplicación cuando las sociedades no cotizadas sean pequeñas y medianas empresas.

## Contacto

### Clifford Chance Madrid

Paseo de la Castellana, 110  
28046 Madrid - Spain  
Tel.: +34 91 590 75 00

### Jesús Durán

Abogado de Mercantil  
Tel: +34 91590 4150  
Email: [Jesus.Duran@CliffordChance.com](mailto:Jesus.Duran@CliffordChance.com)

### Equipo de estructuración de fondos:

**Javier Amantegui**

**Ana Torres**

**Roberto Grau**

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Clifford Chance, Paseo de la Castellana 110, 28046 Madrid, Spain  
© Clifford Chance 2014  
Clifford Chance S.L.

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta\* ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

\*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.