

## Nuevo régimen de las entidades de capital-riesgo (Ley 22/2014)

**Marisa Aparicio González**

*Catedrática (acreditada) de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid*

---

### 1. Introducción

La ley 22/2014, de 12 de noviembre, publicada en el *BOE* del 13, regula las entidades de capital-riesgo (ECR), otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC), además de modificar la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. A su entrada en vigor ha quedado derogada la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

El nuevo texto consta de cuatro títulos, divididos en 103 artículos, tres disposiciones adicionales, una derogatoria y ocho finales. Además, hay que tener en cuenta que la ley recién publicada será objeto de una inmediata modificación, puesto que el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial (LFFE), publicado en el *BOCG* de 17 de octubre del 2014, contiene una disposición final sexta por la que se da nueva redacción al párrafo introductorio del artículo 80 (relativo a la comercialización de ECR y EICC gestionadas por sociedades gestoras autorizadas en España por la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio del 2011, en el ámbito de la Unión Europea); introduce una nueva letra *z bis* en el artículo 93 («Infracciones muy graves») y una nueva letra, la *z*, en el artículo 94 («Infracciones graves»).

El preámbulo de la ley considera que, en las condiciones actuales, resulta de enorme importancia favorecer otras fuentes de

financiación directa de las empresas distintas a la bancaria, entre las que la inversión colectiva se configura como una alternativa de relevancia creciente. En ese contexto, el capital riesgo, como inversión alternativa, puede considerarse una fuente de financiación de especial relevancia para todas las etapas de desarrollo de las empresas, y abarca tanto el *venture capital*, destinado a las primeras fases de desarrollo de las empresas, como la *private equity*, como recurso para la financiación de reestructuraciones empresariales.

Se ha acudido a la elaboración de un nuevo régimen jurídico para las entidades de capital riesgo puesto que, además de actualizar y corregir algunos aspectos de la ley que ahora se deroga, era preciso incorporar a nuestro derecho la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio del 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010; y la Directiva 2013/14/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo del 2013, que modifica la Directiva 2003/41/CE relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo, la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, en lo que atañe a la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias.

## 2. Definiciones

La ley comienza ofreciendo una serie de conceptos definitorios:

- *Inversión colectiva de tipo cerrado.* Se entenderá por inversión colectiva de tipo cerrado la realizada por las entidades de capital-riesgo y demás entidades de inversión colectiva en las que la política de desinversión de sus socios o partícipes cumpla con los requisitos previstos por el artículo 2.
- *Entidades de capital-riesgo.* Se entenderán por entidades de capital riesgo (ECR) 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 y cuyo objeto principal viene definido en el artículo 9 de la ley (art. 3).
- *Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.* Se entenderán por entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) 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 invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros con arreglo a una política de inversión definida (art. 4).
- *Entidad financiera.* La ley considera que tendrán la consideración de entidades financieras las que estén incluidas en alguna de las siguientes categorías (art. 7.1):
  - a) Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito.
  - b) Las empresas a las que se refiere el artículo 1.1 de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito.
  - c) Empresas de servicios de inversión.
  - d) Entidades aseguradoras y reaseguradoras.
  - e) Sociedades de inversión colectiva, financieras o no financieras.
  - f) Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y sociedades gestoras de fondos de pensiones o de fondos de titulización.
  - g) SCR, SICC y SGEIC.
  - h) Entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por entidades financieras tal y como se definen en este apartado.
  - i) Las sociedades de garantía recíproca.
  - j) Las entidades de dinero electrónico.
  - k) Las entidades de pago.
  - l) Los FCR, los FICC, los fondos de inversión de tipo abierto, los fondos de pensiones y los fondos de titulización.
  - m) Las entidades extranjeras, cualquiera que sea su denominación o estatuto, que, de acuerdo con la normativa que les resulte aplicable, ejerzan las actividades típicas de las anteriores.
- *Empresas no financieras.* Considera empresas no financieras, además de aquellas que no queden incluidas en las categorías previstas como entidades financieras, las entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por empresas pertenecientes a sectores no financieros (art. 7.2).

## 3. Denominaciones

Las denominaciones «sociedad de capital-riesgo», «fondo de capital-riesgo», «sociedad de capital-riesgo-pyme», «fondo de capital-riesgo-pyme» y «sociedad gestora de entidades de inversión de tipo cerrado», o sus siglas «SCR», «FCR», «SCR-Pyme», «FCR-Pyme» y «SGEIC», quedarán reservadas a las citadas entidades constituidas con arreglo a la ley e inscritas en el registro administrativo que al efecto gestione la Comisión Nacional del Mercado de Valores o CNMV (art. 11).

#### 4. Actividades de las entidades de capital-riesgo

##### 4.1. Actividad principal

El objeto principal de las ECR 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 los países miembros de la OCDE. Además, con las peculiaridades previstas por el artículo 9 de la ley, podrán extender su actividad principal a la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 % por inmuebles, a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de bolsas de valores, y a la inversión en otras ECR con arreglo a lo previsto por la ley.

##### 4.2. Actividades complementarias

Las ECR podrán conceder préstamos participativos y realizar actividades de asesoramiento dirigidas a las empresas que constituyan el objeto principal de inversión de las ECR.

#### 5. Régimen de inversiones de las entidades de capital-riesgo

Los artículos 13 a 25 establecen un detallado régimen de inversiones para las ECR, en general, y para las ECR-Pyme, figura novedosa que incorpora la ley delimitando el coeficiente obligatorio de inversión, así como el de libre disposición.

Cabe destacar que el nuevo texto normativo fomenta la captación de fondos para permitir la financiación de un mayor número de empresas de pequeño y mediano tamaño en sus primeras etapas de desarrollo y expansión, más de lo previsto por la normativa anterior.

#### 6. Sociedades de capital-riesgo

Las sociedades de capital riesgo (SCR) son objeto de tratamiento específico en el capítulo III del título I de la ley (arts. 26 a 29), con

detalle de su definición y régimen jurídico en los siguientes términos:

##### 6.1. Definición

Las SCR son entidades de capital-riesgo caracterizadas por adoptar la forma de sociedades anónimas, por lo que se definen al igual que aquéllas como entidades de inversión colectiva de tipo cerrado que obtienen capital de una serie de inversores mediante una actividad comercial cuyo fin mercantil consiste en generar ganancias o rendimientos para los inversores.

##### 6.2. Objeto

- a) Como actividad principal, pueden efectuar alguna de las siguientes:
- Tomar 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 los países de la OCDE.
  - Invertir en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 % por inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85 % del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante la tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica prevista por la normativa sobre IRPF, impuesto de sociedades, renta de no residentes o patrimonio.
  - Tomar participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de los países de la OCDE, con la condición de que tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los

doce meses siguientes a la toma de participaciones.

- Invertir en otras ECR con arreglo a lo previsto en la nueva ley.

b) Como actividad complementaria:

- Podrán conceder préstamos participativos, así como otras formas de financiación para sociedades participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión.
- Realizar actividades de asesoramiento dirigidas a las empresas que constituyan el objeto principal de inversión de las ECR.

### 6.3. Capital social

La SCR deberá tener un capital suscrito mínimo de 1 200 000 euros (900 000 euros en el caso de las ECR-Pyme), cuyo desembolso deberá realizarse al menos en un 50 % en el momento de su constitución y el resto en un plazo máximo de tres años desde la constitución.

Los desembolsos del capital mínimo se harán en efectivo, en activos aptos para la inversión de las ECR o en bienes que integren su inmovilizado. El resto de los desembolsos, o bien el de posteriores ampliaciones de capital, se podrán efectuar además en inmovilizado o activos aptos para la inversión de las ECR.

### 6.4. Acciones

Las acciones podrán documentarse por medio de títulos nominativos o de anotaciones en cuenta.

Se podrán emitir acciones de clases distintas a la general de la sociedad, siempre que cualquier trato preferencial se especifique en los estatutos.

### 6.5. Estatutos sociales

En los estatutos, aparte de las menciones exigidas por la Ley de Sociedades de Capital, se detallarán la política de inversiones prevista por la ley, la posible

delegación de la gestión de las inversiones y las especialidades del régimen de las acciones de clases distintas a la general de la sociedad, cuando se emitan.

### 6.6. Valoración

El valor del patrimonio de la SCR resultará de deducir de la suma de sus activos reales las cuentas acreedoras con arreglo a los criterios que determine el Ministro de Economía o, con su habilitación expresa, la CNMV. Por lo que se refiere a la determinación del valor liquidativo de la acción, será el que resulte de dividir el patrimonio neto atribuido a cada serie por el número de acciones en circulación.

### 6.7. Modificaciones estructurales

La transformación, fusión, escisión y demás operaciones estructurales que realice una SCR, o bien conduzca a la creación de una SCR, deberán ser notificadas a la CNMV con arreglo a los requisitos que la ley establece para la constitución de una ECR, toda vez que se haya otorgado la correspondiente escritura pública de modificación y haya sido objeto de inscripción en el Registro Mercantil.

Si se trata de una operación de fusión, la relación de canje se basará en el procedimiento previsto para ella en los estatutos.

### 6.8. Especialidades de gestión

Como ya se ha indicado anteriormente, los estatutos de la SCR pueden prever la posibilidad de que la gestión de sus activos la lleve a cabo una SGEIC, una SGIIC, o bien una entidad de servicios de inversión de las previstas por la Ley del Mercado de Valores (LMV). En estos casos será necesario que el acuerdo de delegación haya sido adoptado por la junta general o, por su delegación, por el consejo de administración, el cual, a su vez, no quedará exento de las obligaciones y responsabilidades que le correspondan por la gestión. Asimismo el acuerdo precisará de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil, además de hacerlo también en el correspondiente registro administrativo, momento a partir del cual será efectiva la designación de la sociedad gestora.

## 7. Fondos de capital-riesgo

### 7.1. Definición

Son 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. La condición de partícipe se adquiere mediante la aportación al fondo común (art. 30).

### 7.2. Patrimonio

El patrimonio mínimo de los FCR será de 1 650 000 euros.

Las aportaciones para la constitución inicial y las posteriores del patrimonio se realizarán en efectivo o 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, bajo las que se podrán llevar a cabo las aportaciones en especie.

El patrimonio de los FCR se constituirá con las aportaciones efectuadas por los partícipes y los rendimientos cuando no hayan sido distribuidos. Los partícipes no responderán de las deudas del fondo sino hasta el límite del patrimonio de aquél. El patrimonio del fondo no responderá de las deudas de los partícipes ni de las sociedades gestoras.

El patrimonio estará dividido en participaciones que conferirán a su titular un derecho de propiedad sobre él. Las participaciones no tendrán valor nominal, tendrán la condición de valores negociables y podrán representarse mediante certificados nominativos o mediante anotaciones en cuenta (art. 31).

### 7.3. Administración

La ley establece que la dirección y administración de los FCR se regirá por lo dispuesto en el reglamento de gestión de cada fondo, debiendo recaer tal actividad necesariamente en una SGEIC, o en una SGIIC (art. 35).

## 8. Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, fondos de capital-riesgo europeos y fondos de emprendimiento social europeos

El artículo 38 de la ley determina que el régimen aplicable a las SICC y a los FICC es el que se establece para las SCR y los FCR, con las especificaciones contenidas en el propio precepto.

## 9. Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado

Las SGEIC son sociedades anónimas cuyo objeto social es la gestión de las inversiones de una o varias ECR y EICC, así como el control y gestión de sus riesgos. Cada una de ellas tendrá una sola gestora que será una SGEIC. En el caso de la SCR y la SICC la propia sociedad podrá actuar como sociedad gestora si su órgano de gobierno decide no designar a una gestora externa. Recae sobre la SGEIC la responsabilidad de garantizar que las entidades que gestiona cumplan lo previsto en la ley (art. 41).

## 10. Comercialización de las entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado

Según el artículo 75, las acciones o participaciones de las ECR o EICC españolas se comercializarán exclusivamente entre inversores considerados clientes profesionales tal y como están definidos en los apartados 2 y 3 del artículo 78bis de la LMV. Para su comercialización entre otros inversores se deberán reunir las condiciones que prevé el artículo 75.2 de la ley.

## 11. Normas de conducta

Las SGEIC, las SGIIC que gestionen ECR o EICC, las SCR y SICC autogestionadas, así como quienes desempeñen cargos de administración y dirección en todas ellas y sus empleados, estarán sujetos a las normas de conducta contenidas en el título VII de la LMV, incluido el régimen sancionador para el incumplimiento de dichas normas establecido en el título VIII de la citada ley. Igualmente estarán sujetos a aquellas otras normas que se dicten en desarrollo de lo previsto por la ley y a las contenidas en sus reglamentos internos de conducta (art. 84).

**12. Régimen de supervisión, inspección y sanción**

La supervisión e inspección de las instituciones previstas por la ley le corresponde

a la CNMV (art. 85), mientras que las infracciones —clasificadas como muy graves, graves y leves— se sancionarán con arreglo a lo previsto por los artículos 96 a 103 de la ley.

---

Para más información consulte nuestra web [www.gomezacebo-pombo.com](http://www.gomezacebo-pombo.com), o dirijase al siguiente *e-mail* de contacto: [info@gomezacebo-pombo.com](mailto:info@gomezacebo-pombo.com).

Barcelona | Bilbao | Madrid | Valencia | Vigo | Bruselas | Lisboa | Londres | Nueva York