

# ANÁLISIS

---



Fondos y sociedades de inversión colectiva

## Anteproyecto de ley de modificación de la normativa sobre inversión colectiva por la transposición de la Directiva 2024/927

El Gobierno ha presentado el Anteproyecto de Ley por la que se modifican la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva; el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo; la Ley de Sociedades de Capital; la ley de entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado; la Ley 5/2015, de Fomento de la Financiación Empresarial, y la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. La reforma de las normas sobre inversión colectiva por la tardía transposición de la Directiva 2024/927 por la que se modifican la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD), y la Directiva 2009/65/CE (UCITS), ocupa la mitad del texto.

---

### REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza  
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

El 16 de abril finalizó el plazo de transposición de la Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo, por la que se modifican las directivas 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD, por sus siglas en inglés), y 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM —UCITS, por sus siglas en inglés—), en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaría y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos.

Como viene siendo habitual, es ahora cuando el Ministerio de Economía ha sometido a audiencia pública el Anteproyecto de Ley por la que se modifican la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva; el Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública; el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital; 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; la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial, y la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Se trata de un texto muy extenso que incorpora directivas de la Unión Europea, la reforma conocida como Listing Act entre otras.

En esta nota haremos referencia únicamente a los principales aspectos de la modificación

prevista del régimen de la inversión colectiva por el citado anteproyecto de la ley, modificación que afecta a las dos leyes fundamentales sobre la materia: la ley de entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (Ley 22/2014 —LEIC—) y la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 35/2003—LIIC—).

Al margen del objetivo principal de la reforma del derecho español —la transposición de la referida directiva—, el anteproyecto recoge otras modificaciones de ambas normas. Así, se elimina del artículo 17 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva la posibilidad de presentar de forma agregada la composición de la cartera en los informes semestrales (art. 69.4 de la Directiva 2009/65/CE, citada como Directiva UCITS) respecto a un máximo del 30 % de los activos, manteniéndose esta posibilidad en los informes trimestrales que elabora la sociedad gestora, informes de naturaleza voluntaria.

Para facilitar una gestión más eficiente de la cartera (modificación del art. 30 LIIC) se aclara que las instituciones de inversión colectiva tradicionales pueden participar en operaciones de recompra y operaciones de recompra inversa a efectos de gestión de cartera. Se les facilita la realización de operaciones de garantía financiera (repos y repos inversos) y se les permite obtener fondos en forma de cesión temporal de activos financieros.

Se introducen nuevas actividades que pueden efectuar las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva: la administración de índices de referencia (si bien lógicamente las gestoras no podrán administrar los índices de referencia utilizados en los vehículos que gestionen), así como la administración de créditos, de conformidad con la directiva del 2021. Pero —precisa el proyectado

## Se amplía el elenco de las actividades permitidas a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y fondos de inversión alternativos

artículo 40 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva— esta actividad únicamente podrá ser desempeñada por las sociedades gestoras que estén autorizadas para llevar a cabo la actividad de gestión de fondos de inversión alternativos (esto es, al amparo de la Ley 22/2014, de entidades de capital riesgo).

De forma paralela con las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, se reforman ambas leyes (LIIC y LEIC) para recoger la siguiente previsión: la dirección de la sociedad gestora deberá ser desempeñada por un mínimo de dos personas físicas que cumplan los requisitos de honorabilidad previstos en la norma y que, o bien estén empleadas a tiempo completo por la gestora, o bien sean miembros ejecutivos o miembros del órgano de dirección que se dediquen a tiempo completo a las actividades de la gestora; estas dos personas han de estar domiciliadas en la Unión.

Se modifican asimismo, dentro de esta reseña de las más relevantes, el régimen de la suspensión de la emisión, reembolso o recompra de participaciones y acciones de las instituciones de inversión colectiva (art. 70 *bis* LIIC) así como otros preceptos del capítulo de la ley relativa a dichas instituciones dedicado a la supervisión y sanción por la necesaria y tardía transposición de la Directiva 2024/927.

Más del 25 % de la extensión de este anteproyecto de ley está dedicado a la reforma de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, para incorporar al derecho español los contenidos de la directiva del 2024.

Destacamos al respecto la flexibilización del régimen de inversión en titulizaciones por las entidades de capital riesgo y otras entidades cerradas al remitirse únicamente la norma española al reglamento europeo del 2017 y suprimirse la regla de retención de al menos el 5% por el originador. Se aclara, por otra parte, que las entidades de capital riesgo pyme (ECR-Pyme) pueden invertir en empresas cotizadas en sistemas multilaterales de negociación si éstos son un mercado especializado en valores de pequeñas y medianas empresas.

Se recogen modificaciones en relación con los requisitos relativos a la solicitud de autorización de la sociedad gestora, incluidas referencias al modo en el que ésta tenga previsto cumplir determinadas obligaciones en materia de sostenibilidad a las que se refiere el Reglamento del 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR).

Por otra parte, al listado de funciones adicionales que pueden realizar las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva (EIC) respecto a las entidades gestionadas o en el marco de una delegación, con respecto a otras entidades de capital riesgo (ECR) o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC), se añaden dos: la concesión de préstamos por cuenta de la ECR o EICC que gestione y la administración de «vehículos de finalidad especial de titulización». Y, como servicio accesorio, se introduce el de administración de créditos conforme a la Directiva (UE) 2021/2167, sobre los administradores de créditos y los compradores de créditos.

Se presta especial atención en la reforma a la *actividad de concesión de préstamos* por estas entidades de inversión colectiva de tipo

cerrado: además de la citada inclusión de la concesión de préstamos como función adicional de la gestora, se modifica la regulación sobre las políticas, procedimientos y procesos para la concesión de créditos por parte de las gestoras de entidades de capital riesgo o de las de inversión colectiva de tipo cerrado dedicadas a la concesión de préstamos. Estas políticas y procesos obligados que debe tener la gestora (también sobre la evaluación del riesgo del crédito) no rigen respecto a la concesión de préstamos de accionistas cuando el

## *Se detalla el régimen de la concesión de préstamos por las entidades de tipo cerrado*

valor nominal de dichos préstamos no supere en total el 150 % del patrimonio de alguna de dichas entidades.

Se introduce con carácter general la definición de la actividad de concesión de préstamos en el artículo 62, así como la de *préstamo de accionista* («préstamo concedido por un vehículo a una empresa en la que posee directa o indirectamente al menos el 5 % del capital o de los derechos de voto, cuando el préstamo no pueda venderse a terceros independientemente de los instrumentos de capital que el vehículo posea en la misma empresa»).

Se establece un límite para el valor nominal de los préstamos concedidos a favor de un único prestatario: aquél no superará en total el 20 % del patrimonio de la entidad de capital riesgo o de la entidad de inversión colectiva de tipo cerrado cuando el prestatario sea una institución de inversión colectiva armonizada o una empresa financiera citada en el artículo 13.25 de la Directiva Solvencia II.

Por otra parte, el apalancamiento de los vehículos cuya estrategia de inversión consista principalmente en conceder préstamos o cuyos préstamos tengan un valor nominal que represente al menos el 50 % de su valor liquidativo no representará más del 300 % (nuevo apartado 4<sup>ter</sup> del artículo 62).

El proyectado apartado 4<sup>sexies</sup> del artículo 62 prohíbe a las entidades de capital riesgo y a las de inversión colectiva de tipo cerrado conceder préstamos a las sociedades gestoras o a su personal, a los depositarios de los vehículos o a las entidades en los que aquéllos hayan delegado funciones con respecto de los vehículos, a las entidades en las que las gestoras hayan delegado funciones o

al personal de dichas entidades, a una entidad del mismo grupo (excepto cuando ésta sea una empresa financiera que financie exclusivamente a los prestatarios no mencionados anteriormente) y, por último, a los accionistas o partícipes de las entidades de capital riesgo o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, o a cualquier persona o entidad vinculada.

Se introducen en este mismo extenso artículo 62 ulteriores precisiones en cuanto a la prohibición general de concesión de préstamos a consumidores y al deber de conservar el 5 % del valor nominal de cada préstamo concedido y transferido posteriormente a terceros.

Se introducen en este mismo extenso artículo 62 ulteriores precisiones en cuanto a la prohibición general de concesión de préstamos a consumidores y al deber de conservar el 5 % del valor nominal de cada préstamo concedido y transferido posteriormente a terceros.

Por otra parte, se prohíbe a las entidades de capital riesgo y a las de inversión colectiva de tipo cerrado conceder préstamos cuando su estrategia de inversión consista, en su totalidad o en parte, en concederlos con el único fin de transferir dichos préstamos o

exposiciones a terceros. Y se introduce la obligación de conservar el 5 % del valor nominal de cada préstamo que estas entidades cerradas hayan concedido y transferido posteriormente a terceros.

Como parte de la transposición del contenido de la directiva, se amplían las obligaciones de información de las sociedades gestoras previstas en los artículos 69 y 70 de la Ley 22/2014.

En relación con las gestoras establecidas fuera de la Unión Europea, así como respecto a los depositarios, estas entidades no deben estar establecidas en un tercer país de alto riesgo (en el sentido de la Directiva 2015/849) o no cooperador a efectos fiscales. Además, el tercer país ha de haber firmado un acuerdo con España que se ajuste al artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y

ese tercer Estado no puede estar incluido en el anexo I de las «Conclusiones del Consejo sobre la lista revisada de la Unión Europea de países y territorios no cooperadores a efectos fiscales».

Similar previsión rige para las instituciones de inversión colectiva constituidas en terceros Estados gestionadas por gestoras autorizadas en un Estado miembro cuando comercialicen en España acciones y participaciones dirigidas a inversores profesionales, al reformarse en el sentido indicado el artículo 15 *ter* de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

Por último, el anteproyecto recoge un régimen transitorio hasta el 16 de abril del 2029 para el cumplimiento de determinadas obligaciones previstas en la reforma si la sociedad gestora de entidades de capital riesgo o de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado que conceden préstamos ha sido constituida antes del 15 de abril del 2024.