

PRINCIPALES NOVEDADES INTRODUCIDAS POR LA NUEVA LEY DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO Y SUS SOCIEDADES GESTORAS (Ley 25/2005, de 24 de noviembre).

El objetivo de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, es, según se desprende de su exposición de motivos, dotar a las Entidades de Capital-Riesgo (en adelante, ECR) de un marco jurídico más flexible y moderno que impulse el desarrollo de estas entidades. Para el cumplimiento de estos objetivos, la reforma se inspira en los siguientes pilares: la agilización del régimen administrativo, la flexibilización de las reglas de inversión y la introducción de figuras ya aceptadas en la industria del capital-riesgo de los países más avanzados.

A continuación se resumen las principales novedades que introduce la nueva Ley:

1. Ampliación de la actividad

- *Ampliación del objeto de las ECR:* La Ley 25/2005 contempla como objeto social principal de las ECR la toma de participaciones temporales en entidades que, en el momento de su adquisición, no coticen en Bolsa y que sean de carácter no financiero y de naturaleza no inmobiliaria.

No obstante, en relación a la expresa excepción de las entidades inmobiliarias, la norma contempla como inversiones propias del objeto de la actividad de capital-riesgo “la inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 por 100 por inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85 por 100 del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas”, lo que implica una posibilidad de canalización de las inversiones hacia entidades con un cierto sustrato inmobiliario, siempre que no se trate de una actividad de promoción inmobiliaria.

Asimismo, en cuanto al objeto social principal se incorpora la posibilidad de que las ECR puedan invertir en una entidad cotizada en Bolsa o en otros mercados regulados equivalentes de la Unión Europea o de la OCDE, siempre que la entidad cuya participación se adquiriera sea excluida de cotización dentro de los doce meses siguientes a la adquisición de la participación -operaciones *public to private*-.

Además, la nueva ley permite la inversión de las ECR en otras ECR autorizadas conforme a la Ley 25/2005 y en entidades extranjeras similares con un límite del 20% de su activo.

- *Actividades complementarias:* Se aclara el contenido de estas actividades en los siguientes términos:
 - Las Sociedades de Capital-Riesgo (en adelante, SCR) podrán realizar actividades de asesoramiento, no sólo a empresas participadas por las ECR como contemplaba la normativa anterior, sino a cualquier empresa susceptible de formar parte de su objeto principal.

- Asimismo, las Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo (SGECR) podrán desarrollar, como actividad complementaria, el asesoramiento a empresas no financieras susceptibles de constituir parte del objeto principal de las ECR.

2. Agilización del régimen administrativo

- *ECR de régimen simplificado*: La Ley 25/2005 crea la figura de las ECR de régimen simplificado a las que se aplica unas condiciones de autorización y unos límites mucho más flexibles, considerándose como tales las que cumplan los siguientes requisitos:
 - Oferta de suscripción de acciones o participaciones con carácter privado, esto es, sin actividad publicitaria.
 - Compromiso de inversión mínimo de 500.000 euros, compromiso que no afectará a inversores institucionales, ni a los administradores, directivos o empleados de la SCR o de la Sociedad Gestora de la ECR.
 - Número máximo de partícipes o accionistas no superior a 20 (sin considerar inversores institucionales, administradores, directivos o empleados de la SCR o de la Sociedad Gestora de la ECR).

Se considerarán de régimen común las que no reúnan las características anteriores.

- *Régimen de autorización*: Se acomete una importante racionalización de las competencias de autorización de las ECR, atribuyendo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV), como supervisor del capital-riesgo, el grueso de las competencias para resolver los expedientes de autorización y modificación de los reglamentos de gestión y estatutos sociales de los Fondos de Capital-Riesgo (en adelante, FCR) y SCR, respectivamente.
- *Se flexibilizan los plazos* para los procedimientos de autorización de proyectos de constitución y los de modificación de sus estatutos y reglamentos de gestión de las ECR en los siguientes términos:
 - Dos meses para proyectos de constitución de ECR de régimen común.
 - Un mes para proyectos de constitución de régimen simplificado y para la modificación de proyectos constitutivos, estatutos y reglamentos de gestión de ECR de régimen común.
- Se establecen una serie de supuestos para los que *no será necesario autorización previa*, sino únicamente la comunicación posterior a la CNMV para su inscripción en el Registro correspondiente y, además, se establece un procedimiento de modificación de *escasa relevancia* para determinados supuestos considerados como tales.
- *Silencio administrativo*: Se recoge un régimen de silencio positivo para la autorización de ECR de régimen simplificado en el supuesto de que haya transcurrido un mes desde la entrada de la solicitud en la CNMV.
- *Supresión de la obligación de constitución en escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil para los FCR*, siendo necesario tan sólo la presentación del contrato de constitución en documento privado ante la CNMV y la inscripción del FCR en el Registro Administrativo de la CNMV.

- *Revocación:* La competencia para la revocación de las ECR se atribuye, al igual que para los supuestos de autorización, a la CNMV y se detallan los *supuestos que pueden dar lugar* a la revocación.

3. Flexibilización del régimen de inversiones

- *Coefficiente obligatorio de inversión:* la Ley 25/2005 mantiene el coeficiente de inversión obligatorio fijado en, como mínimo, el 60 % del activo computable e invertido en el capital de empresas objeto de su actividad, pudiendo destinar hasta un máximo del 30% a préstamos participativos, si bien incluye con respecto a las reglas de inversión las siguientes novedades:
 - Posibilidad de invertir hasta el 20% del activo computable dentro del coeficiente obligatorio en *acciones o participaciones de ECR* autorizadas conforme a esta ley o extranjeras similares, siempre que no tengan invertido a su vez más del 10% de su activo en otras ECR.
 - En el caso de que una ECR tenga una participación en una entidad que *sea admitida* a cotización, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio durante un plazo máximo de *tres años*.
 - El *coeficiente obligatorio* de inversión debe cumplirse *al finalizar cada ejercicio social*. (con la Ley 1/1999 se entendía que en todo momento).
 - Se permite la posibilidad de que las ECR tomen participaciones en empresas no financieras cotizadas en mercados regulados con la finalidad de excluirlas de cotización, siempre que la exclusión tenga lugar en el plazo de un año a contar desde la toma de la participación.
 - *Fondos y Sociedades de ECR:* Se introducen figuras de diversificación de la inversión como son los fondos y sociedades que, fundamentalmente, inviertan en ECR. Esta figura tiene por objeto atraer al inversor minorista al capital-riesgo.

Estas entidades deberán cumplir los siguientes requisitos:

- Al menos el 50% del coeficiente de inversión obligatorio de su activo computable debe estar invertido en otras ECR.
- Un máximo del 40% se podrá invertir en cada ECR y siguiendo las reglas de diversificación y limitación de inversiones.
- Cada una de las ECR en la que se invierte no podrá tener invertido, a su vez, más del 10% de su activo en otras ECR.

- Limitaciones de grupo y diversificación de las inversiones

La nueva norma, del mismo modo que ocurría en la legislación anterior, establece límites de grupo y de diversificación de las inversiones fijando como novedad un régimen más flexible para las ECR de régimen simplificado.

Se sigue contemplando el límite de concentración en una misma empresa en el 25% de su activo computable y en un 35% en empresas pertenecientes a un mismo grupo, ampliándose estos límites al 40% del activo computable para las ECR de régimen simplificado.

Asimismo, se mantiene el límite del 25% de inversión de las ECR en entidades de su mismo grupo y bajo determinadas condiciones (esencialmente, estar recogida esta posibilidad en los estatutos sociales, requisitos de información pública y protección del interés de la sociedad).

- Incumplimientos temporales de las inversiones:

Sobre esta materia, se han producido las siguientes novedades:

- El plazo para el inicio del cómputo del incumplimiento de los coeficientes y límites de inversión durante los primeros tres años, se fija desde la inscripción en el Registro de la CNMV y no desde su constitución como señalaba la norma anterior.
- Además, se introduce también la posibilidad de incumplimiento temporal de los coeficientes cuando se produzca una ampliación de capital en una SCR o una nueva aportación de recursos a los FCR, pudiéndose en estos casos incumplir los coeficientes durante los tres años siguientes a la ampliación o a la nueva aportación.
- Asimismo, se incorpora la posibilidad de incumplimiento temporal del coeficiente de concentración del 25% de inversión en empresas del grupo de la ECR, así como del coeficiente mínimo de inversión del 50% previsto para las Sociedades y Fondos de ECR respecto de sus inversiones en otras ECR.

4. Acciones y participaciones especiales para fundadores o promotores

- Aunque la Ley 25/2005 mantiene la prohibición de remuneraciones o ventajas para los promotores o fundadores contempladas en la Ley de Sociedades Anónimas, prevé sin embargo para las ECR de régimen simplificado la posibilidad de emisión de acciones o participaciones de una *clase distinta* a la general de la sociedad que sólo podrán ser suscritas por los promotores o fundadores.

La existencia de acciones o participaciones especiales responde a una demanda muy reiterada por el sector, al objeto de facilitar la instrumentalización del denominado “carried interest” de los promotores o fundadores.

5. Gestión de las ECR

- Se establece la posibilidad de que las ECR puedan ser gestionadas, además de por Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, SGIIC), por Empresas de Servicios de Inversión (en adelante, ESI), si bien éstas últimas sólo podrán llevar a cabo la gestión de los activos de SCR.
- Asimismo, una SGECR podrá subcontratar la gestión de los activos de los FCR y de las SCR, previa autorización de la CNMV, con las entidades siguientes sin que la responsabilidad de la SGECR se vea afectada:
 - Otra SGECR
 - Una SGIIC
 - Una ESI
 - Entidades similares domiciliadas en estados miembros de la OCDE que no tengan la consideración de paraíso fiscal ni sean países que se nieguen a intercambiar información con España sobre estas materias.

6. Normas de conducta

- Las sociedades gestoras de ECR y las SCR cuya gestión no esté encomendada a una sociedad gestora, así como sus administradores, directivos y empleados estarán sujetos a las normas de conducta del Título VII de la Ley del Mercado de Valores y a las contenidas en sus Reglamentos Internos de Conducta.

7. Régimen de supervisión, inspección y sanción

En esta materia, la nueva norma presenta muy pocas novedades. Únicamente cabe destacar la incorporación de nuevos supuestos constitutivos de infracciones administrativas:

Como infracciones muy graves:

- Usurpación de las denominaciones o siglas reservadas por la ley a las SCR y los FCR.
- Incumplimiento de normas de conducta con perjuicio grave para los socios o partícipes.
- Presentar deficiencias en la organización administrativa y contable o en los procedimientos de control interno cuando afecten a la solvencia o viabilidad de la ECR.

Como infracciones graves:

- Incumplimiento de las normas de conducta cuando ello no suponga un perjuicio grave para los socios o partícipes.

8. Régimen transitorio

La disposición transitoria única de la ley prevé un plazo de un año para que las ECR que se hubieran autorizado antes de su entrada en vigor, se adapten a los requisitos establecidos en la misma. En consecuencia, las ECR deberán adaptar sus estatutos y reglamentos de gestión antes del 26 de diciembre de 2006.

9. Régimen Fiscal

Las novedades más significativas en cuanto al régimen fiscal de las ECR y, en concreto, en relación a lo previsto en la Ley del Impuesto sobre Sociedades, se derivan principalmente de la consecuencia de la ampliación de las actividades que constituyen el objeto de las mismas y del establecimiento de restricciones para los supuestos de operaciones vinculadas, pudiendo resumirse en los siguientes puntos:

- Se extiende la exención del 99% a las transmisiones de valores representativos de la participación en ECR.
- También se extiende la exención del 99% a las transmisiones de valores de empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles, siempre y cuando el 85 % de los inmuebles se hallen afectos a actividades económicas.
- No resulta de aplicación la exención del 99 % a las transmisiones que una ECR realice a entidades vinculadas o residentes en paraíso fiscal, salvo que la transmisión sea a una participada, a socios o administradores de una entidad participada o a otra ECR.
- No resulta de aplicación la exención del 99% a las transmisiones realizadas por una ECR si la misma adquirió previamente la participación de una entidad vinculada con la ECR, o con sus partícipes o accionistas, o si antes de la adquisición por la ECR existía vinculación entre los partícipes o accionistas de la ECR y la empresa participada.