

## Opinión

## FONDOS DE CAPITAL RIESGO EUROPEOS



**Julio Veloso**

Socio de Broseta Abogados

El mundo anglosajón distingue entre dos términos en el sector del capital riesgo: el *venture capital*, que engloba las operaciones en compañías incipientes, y el *private equity*, que alude a las operaciones de inversión en compañías ya consolidadas.

Con fecha 7 de diciembre de 2011 se publicó la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo (PR) sobre los Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE). En dicho texto se señala que el sector europeo de capital riesgo (*venture capital*) está fragmentado y disperso, lo que dificulta la inversión. Asimismo, el texto se hace eco de que, si bien la actividad de capital riesgo está regulada en algunos países de la Unión Europea –como es el caso de España–, la mayoría de los Estados miembros carece de regulación alguna al respecto, aplicándose, en estos países, normas generales de derecho de sociedades a las entidades de capital riesgo. La ausencia de reglamentación europea hace que a los potenciales inversores de capital riesgo (particulares con grandes patrimonios, fondos de pensiones o empresas de seguros) les resulte difícil y costoso encauzar una parte de sus inversiones hacia este sector e impide que los fondos de capital riesgo (FCR) especializados puedan captar ca-

pital en grado significativo en el extranjero. La idea de la PR es apoyar a los emprendedores europeos con el fin de lograr un mercado europeo de capital-riesgo más fuerte, de manera que los FCR establecidos en cualquier Estado miembro puedan procurarse capital e invertir libremente en toda la UE.

A los efectos de la PR, “se considerarán fondos de capital riesgo admisibles aquéllos que dediquen al menos el 70 por ciento del total agregado de sus aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido a invertir en pequeñas y medianas empresas (pymes) que emitan instrumentos de capital o de cuasi capital directamente para el inversor de capital riesgo (...)”.

La PR sólo se aplicaría a los gestores de organismos de inversión colectiva distintos de las UCITS, incluidos los gestores de organismos de inversión colectiva de la Directiva AIFMD (Directiva sobre Administradores de Fondos de Inversión Alternativos), siempre y cuando gestionen carteras de FCRE cuyos activos gestionados no rebasen en total un límite de 500 millones de euros (o su equivalente en los Estados miembros en los que el euro no sea la moneda oficial). Los gestores de FCRE no podrán contraer préstamos –salvo que sean por un plazo máximo de 120 días, no renovables–, emitir obliga-

ciones de deuda ni otorgar garantías a nivel del FCRE.

Los Fondos de Capital Riesgo Europeos solo podrán comercializarse entre inversores reconocidos como inversores profesionales en la Directiva 2004/39/CE. Así, y entre otros inversores, sólo se permite la comercialización a particulares con grandes patrimonios, si se comprometen a aportar como mínimo 100.000 euros al FCRE, siempre que el gestor del fondo siga determina-

dos procedimientos, de manera que quede razonablemente convencido de la capacidad de tales inversores de tomar sus propias decisiones de inversión y de comprender los riesgos correspondientes.

A efectos de la protección de los inversores, es necesario garantizar que los activos de los FCRE

se evalúen de manera transparente y correctamente. En consecuencia, los estatutos de esos fondos deben contener normas sobre la valoración de activos.

La Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo pretende establecer normas uniformes a nivel europeo para los FCRE. Cumplidos los requisitos exigidos, la autoridad competente del Estado miembro de origen debe registrar al gestor del FCRE y el registro debe ser válido en toda la Unión.

A más tardar cuatro años después de la fecha a partir de la cual sea de aplicación el Reglamento, se deberá llevar a cabo una revisión del mismo a fin de tomar en consideración la evolución del mercado de capital riesgo.

El pasado día 31 de mayo se votó sobre dicha PR en el Parlamento Europeo. La Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA) emitió una nota en esa misma fecha mostrando su rechazo a la exigencia de la figura del depositario para los FCRE. La carga financiera que ello supondría haría, a juicio de la EVCA, imposible que los gestores de FCRE solicitasen su entrada en el régimen establecido por el Reglamento. De no hacerlo, no podrían beneficiarse de la comercialización intracomunitaria y ello impediría el fortalecimiento de la industria en Europa. En opinión de la EVCA, la Comisión había adoptado una buena decisión no incluyendo la exigencia del depositario en su propuesta de Reglamento, en línea con lo dispuesto en la Directiva AIFM, en la que se excluyen expresamente a los gestores de fondos de menos de 500 millones de euros de las exigencias relativas a los depositarios. La propia idea de la PR surge del convencimiento de la Comisión de que la AIFMD no era el instrumento adecuado para regular el *venture capital*. Por ello, no tiene ningún sentido reintroducir ahora requisitos y exigencias (como las relativas a los depositarios) que no se adaptan al *venture capital* y que no redundan en beneficio de la protección de los inversores.

La falta de reglas a nivel europeo dificulta y encarece la inversión en capital riesgo

## ¿ES POSIBLE O ES NECESARIO?



**Juan Royo**

Economista

El término influencia es originario del latín (*influens*). El *Diccionario de la Lengua Española* dice que la influencia es la ‘gracia e inspiración que Dios envía interiormente a las almas’. La Real Academia reconoce que esta acepción está en desuso. Hoy en día se entiende por influencia la acción y efecto de influir. El poder, valimiento, autoridad de alguien para con otros o para intervenir en un negocio. El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, es una persona con poder o autoridad con cuya intervención se puede obtener una ventaja, favor o beneficio. Siguiendo la estela de Alan Greenspan, con su lenguaje intenta influir en los mercados. Sin embargo, sólo los hechos demostrarán si esta institución, como el resto, estarán a la altura de las circunstancias.

La palabra posible, también proviene del latín (*possibilis*). Como adjetivo, significa que puede ser o suceder. También que se puede ejecutar. Se trata de la posibilidad, facultad o medios disponibles para hacer algo. Posibilidad es la aptitud, potencia u ocasión para ser o existir. El influyente Mario Draghi, afirmó: “durante mi mandato, el BCE está prepara-

do para hacer lo que sea posible (¿necesario?) para preservar el euro. Y, créanme, será suficiente”. Éstas y posteriores declaraciones serían suficientes para que la prima de riesgo y nuestro Ibex 35 decidieran subirse al Dragon Khan de Portaventura, en Salou, y lograr así su dosis diaria de adrenalina.

Asignar una probabilidad a una posibilidad es concretar su verosimilitud o fundada apariencia de verdad. La estadística nos explica que entramos en el proceloso mundo de lo aleatorio, que discierne entre el número de casos favorables frente al número de casos posibles. Los *credit-default swaps* (CDS) son instrumentos que aseguran a su comprador frente al riesgo de impago de un activo. Cuando más probable es, más caros son. Los CDS, como las primas de riesgo, reflejan la opinión del mercado sobre la probabilidad de que un agente quiebre. Entre los activos que cubre se encuentra la deuda soberana de un país. Quien compra un CDS se protege de un escenario en el que un Estado que no atiende sus compromisos de pago. La probabilidad de que quiebre Grecia es del 96,7 por ciento. La de España, del 37,2 por ciento.

Los posibles son los bienes, rentas o me-

dios que se poseen o gozan. Si alguien afirmara “mis posibles no alcanzan a eso” está limitando su capacidad de actuación. Si la dificultad de ejecutar algo o de conceder lo que se pide es demasiado grande, simplemente diríamos: “No es posible”. Cuando Draghi afirma que va a hacer “todo lo posible”, no omite circunstancia ni diligencia alguna para el logro de lo que intenta o le ha sido encargado. Con tipos de interés en el 0,75 por ciento, mínimo histórico y a pesar

de reconocer que la prima de riesgo no es aceptable, no se entiende que el BCE no concrete el programa de ayudas a la deuda pública española e italiana, ni en cuantía, ni tiempo ni forma.

En ocasiones se utiliza como sinónimo de posible el término *necesario*. No es del todo correcta su equiparación. Necesario (del

latín, *necessarius*) significa que forzosa o inevitablemente ha de ser o suceder. Que se hace y ejecuta obligado por otra cosa, como opuesto a voluntario y espontáneo. ¿Está haciendo Draghi todo lo que es menester indispensablemente –todo lo hace falta– para reducir las tensiones en los mercados financieros? ¿A qué se referirá Draghi cuando afirma que el BCE podría tomar nuevas medidas no

convencionales en las próximas semanas? Draghi, por lo menos, reconoció que el BCE está preocupado por el alto coste que tiene España para financiarse. Pero deja la pelota en el tejado de Mariano Rajoy, al que insta a solicitar de manera formal el rescate. Aconsejar simplemente que los gobiernos en apuros recurran directamente tanto al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (Feef) como al Mecanismo Europeo de Estabilidad (Mede), con las consecuencias que lleva implícitas, no parece de recibo.

Máxime cuando la directora gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, reconoce que pocos esfuerzos más se le pueden pedir a una España exhausta. No obstante, a este humilde economista se le ocurren algunos: las bochornosas dietas y prebendas de muchos políticos, las indemnizaciones multimillonarias de consejeros y directivos de cajas (y otras empresas públicas) quebradas (y sin quebrar) o del desproporcionado aparato autonómico, provincial o comarcal que, cuales reinos de Taifas, asfixian a nuestra economía. Embajadas regionales diseminadas por el mundo incluidas en un claro ejemplo de solapamiento entre las funciones del Estado y las de las autonomías. Caprichos de nuevos ricos que éstos se resisten a abandonar. ¿Para qué recortar aquí si podemos cobrar tres euros por usar el comedor a los escolares que decidan traer su tartera de casa?

Que el BCE se limite a remitir a los fondos de rescate a los países en apuros no parece de recibo