

Nueva Ley de Capital Riesgo: Más Madera para el Venture Capital

La nueva ley busca impulsar la inversión en PYMES y *startups* en fases iniciales y reforzar el sector del *Venture Capital*

Juan Manuel Pérez
Responsable del
Área de Innovación y
Emprendedores

BROSETA

La inversión en *startups* y PYMES en fases iniciales vive un auge sin precedentes en nuestro país. Sólo en 2014 el sector del capital riesgo ha invertido más de 3.000 millones de euros en España y más del 90% de las operaciones fueron por un importe inferior a 5 millones de euros.

Junto a la evidente mejoría económica general, está contribuyendo a ese cambio de tendencia iniciativas de gran calado como la puesta en marcha de FOND-ICO (fondo de fondos del ICO dotado con 1.200 millones de euros y orientado al entorno de compañías en fases iniciales y en expansión) que, sin duda, está suponiendo una tracción muy importante para el sector del *venture capital*.

También está suponiendo una palanca cada vez mayor para la financiación de startups en fases iniciales el impulso de otras vías de financiación alternativas como el *equity-crowdfunding* y el *crowdlending*, cuya inminente regulación verá la luz definitivamente en muy pocas semanas.

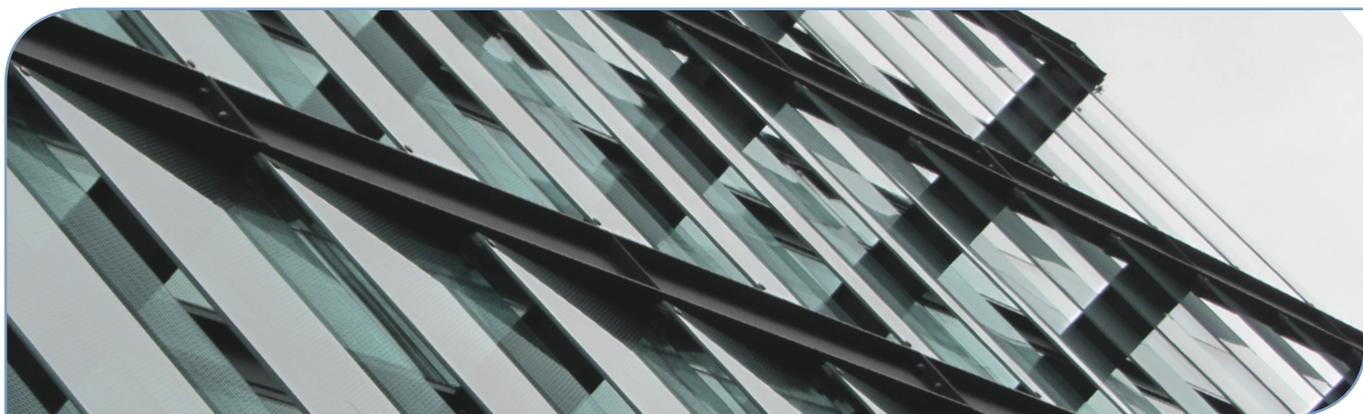
Junto a todo ese escenario de cambio y mejoría, a finales de 2014 se aprobó también una nueva ley de gran relevancia para el sector del capital riesgo, la ley 22/2014, de 12 de noviembre, que viene a suponer una nueva y completa regulación de esta actividad en España y la derogación de la anterior normativa vigente desde 2005.

Entre otros objetivos derivados de la necesidad de trasponer directivas comunitarias, la nueva ley pretende una revisión sustancial del régimen legal del capital riesgo en nuestro país, con el objetivo de fomentar la inversión en fases iniciales mediante algunas novedades importantes.

Como reconoce la propia exposición de motivos de la ley, el sector del capital-riesgo en España ha vivido un desarrollo desigual en los últimos años en los que se ha producido una clara preponderancia del «*private equity*» (capital-riesgo orientado a compañías ya consolidadas y maduras y a operaciones apalancadas) en detrimento del «*venture capital*» (capital semilla y arranque dirigido a empresas en etapas tempranas). Por ello, lo que la nueva ley busca es fomentar una mayor captación de fondos especialmente en estas etapas iniciales y la financiación de un mayor número de empresas de este perfil.

Para conseguir dicho objetivo, la nueva ley incorpora algunas novedades como la flexibilización del régimen de las ECRs con medidas como la posibilidad de usar un abanico más amplio de instrumentos financieros (p.e.: préstamos participativos, etc.), la flexibilización de los plazos de cumplimiento del coeficiente obligatorio de inversión o la posibilidad de que los fondos puedan distribuir resultados periódicamente.

Además, la Ley supone un cambio sustancial no sólo en la regulación del capital-riesgo, sino también para otras formas de inversión privada que la nueva ley pasa a denominar entidades de inversión colectiva de tipo cerrado («*EICC*») por contraposición a las entidades de inversión colectiva de tipo abierto (p.e.: las Si-



cav). Dentro de este concepto general de las EICC se sigue distinguiendo entre Entidades de Capital Riesgo ("ECR"), que pueden ser sociedades ("SCR") o fondos de capital-riesgo ("FCR") y, como novedad destacada, se incorpora un nuevo tipo especial de ECR, las denominadas ECR-PYME.

A través de las ECR-PYME se pretende impulsar el sector del venture capital ofreciendo una alternativa eficaz a la financiación bancaria en las fases iniciales. La política de inversiones de dichas entidades estará enfocada a la financiación de "Pymes" (es decir, empresas no cotizadas con menos de 250 empleados, activo inferior a 43 millones de euros, volumen de negocio anual inferior a 50 millones de euros) en la que podrán invertir hasta un 70% de su patrimonio participando también en su gestión y haciendo labores de asesoramiento. Además, gozarán de un régimen financiero más flexible, pudiendo hacer un mayor uso tanto de préstamos participativos como de deuda para proveer de financiación.

Otra novedad destacable es la eliminación de la necesidad de autorización de la CNMV en la constitución de las ECR y de las EICC cuando la gestión haya sido delegada a una sociedad gestora que se sustituye por el simple registro ante la CNMV. En cambio, seguirá requiriendo autorización previa de la CNMV la constitución de las ECR y de las EICC autogestionadas y, en todo caso, las SGEIC con independencia del volumen de activos bajo su gestión o del apalancamiento.

Asimismo, se incorporan otras novedades como la desaparición de la distinción entre el

régimen simplificado y común para las ECR o la flexibilización del coeficiente obligatorio de inversión incluyendo entre los activos a los que se puede destinar la inversión obligatoria los préstamos participativos o la inversión en otras ECRs.

Por último, la Ley pone también un foco importante en la regulación de las sociedades gestoras ("SGEIC") que pasan a convertirse en el elemento central de la nueva regulación. Las actuales sociedades gestoras de ECR se transformarán automáticamente en gestoras tanto de ECR como de EICC y adoptarán la denominación de SGEIC. Además, se reduce su capital mínimo inicial, que pasa de 300.000 a 125.000 euros. También se modifican los requerimientos de recursos propios mínimos y la obligación de designación de un depositario por cada entidad gestionada (salvo que los activos que gestionen estén por debajo de 100 millones de euros o 500 millones de euros si los vehículos se gestionan sin apalancamiento y sin derechos de reembolso durante los cinco primeros años). En caso de superarse determinados umbrales y requisitos, para poder continuar operando se les aplicará unos requisitos bastante exigentes en materia de organización, estructura, gestión de riesgos, política de remuneraciones, etc., todo ello con el objetivo de garantizar el control de liquidez, posibles conflictos de interés, riesgos, etc.

En definitiva, la nueva regulación aporta un marco regulatorio más flexible y responde una voluntad clara de adaptar el marco legal vigente a las necesidades actuales de un sector que, sin duda, va a ser clave en la recuperación económica. ■